İŞLETME FİNANSMANI Güven SAMILGAN

1. BÖLÜM: FİNANSMAN FONKSİYONU VE FİNANSAL YÖNETİM

*Finansal yönetim ortakların servetini en yüksek düzeyde gerçekleştirme hede(f)iyle bir işletmenin gereksinim duyduğu fonları en uygun kaynaklardan, en uygun koşullarda sağlamak ve sağlanılan bu fonları en verimli veya en karlı yatırımlarda kullanmaya yönelik uygulamaların bütünüdür.

*Bir işletmenin kullandığı kaynaklar işletme bilançosunun pasifinde, fonların kullanıldığı yatırımlar da bilançonun aktifinde gösterilir.

*Bilançoda yer alan yatırımların izlendiği hesapların karşılarında yazılı olan tutarlar ilgili yatırımların bilanço tarihindeki piyasa değerlerini göstermezler. Bilançoda yer alan yatırımlar, bazı istisnalar dışında (örneğin yeniden değerleme) maliyet değerleriyle izlenirler.

*İşletmenin finansman yöneticisinin 3 temel konuda karar vermesi gerekir: Finansman kararları, yatırım kararları ve kar dağıtım kararlarıdır. (Risk yönetimi kararları)

*Finansal yöneticinin temel amacı, kar maksimizasyonu değildir. Çünkü kar, temel olarak bir muhasebe terimidir ve muhasebenin temel kavram ve ilkelerine göre hesaplanır. Muhasebenin tanımladığı kar, dönemsellik esasına ve tahakkuk esasına göre belirlenir. Muhasebeye göre karın hesaplanmasında nakit esası değil tahakkuk esası benimsenmiştir. Bu şekilde hesaplanan karın hangi risklere katlanılarak elde edilmiş olduğu önemli değildir. Finansal açıdan, karın oluşmasına etki eden gelir ve giderlerin hukuken ortaya çıkmasından (tahakkuk etmesinden) çok fiilen gerçekleşmiş olması daha önemlidir. Yüksek risklere katlanılarak elde edilen karın gelecek dönemlerde de aynı düzeyde veya oranda gerçekleştirilmesi olasılığı düşer.

Modern Finansman

Modern finansman anlayışı, işletmenin gereksinim duyduğu bir yatırımın finansmanının yalnızca pasifte bulunan kaynaklardan sağlanabileceği anlayışında olan klasik finansman anlayışından farklı olarak, aktifte yer alan işletme varlıklarının satılması veya kiralanmasıyla da finansman gereksiniminin sağlanabileceği görüşündedir.

Değeri belirleyen ilgili varlığın gelecek dönemlerde sağlayacağı nakit akışlarının bugünkü değeridir.

Enflasyon Finansal Yönetimi Nasıl Etkiler

Yabancı kaynak kullanımı veya gereksinimi artar. Daha fazla borç kullanılması işletmenin riskini artırır.

Enflasyonist koşullarda, MB'nin sıkı para politikası uygulamalarından dolayı paraya olan gereksinim artar. Kamu sektörü özel sektörün aleyhine olacak şekilde borçlanma fon talepler. Sıkışma etkisi veya dışlama etkisi (crowding out) diye bilinen bu durum nedeniyle özel sektörün kaynak bulma olanakları daralır.

Planlamada zorluklar yaşanır.

1) Uzun vadeli fon arzında azalma görülür.

Faizlerdeki ve kurdaki dalgalanma(?) ... artar

Uzun vadeli yatırımlardan kaçınılır.
. Enflasyondan dolayı hızla artan satış fiyatlarıyla tarihi maliyetleriyle kaydedilen ari mal veya ürünlerin kayıtlarda görünen düşük kalmış maliyetleri arasındaki fark dolayı gerçek olmayan kâr hesaplanır.
. İşletmeler normal koşullara göre likiditeyi daha fazla önemser.
inansman Kararları
. Kaynak bileşimi nasıl olacak
. Belirlenen finansman politikasının yaşama geçirilmesinde hangi araçlar kullanılacak
atırım Kararları
. Kaynakların maliyeti nedir
. Kaynakların kullanıldığı yatırımın getirisi nedir
r Dağıtımı Kararları
. Kar dağıtılacak mı ne oranda dağıtılmalıdır (temettü X oto finansman)
. Kar nasıl dağıtılmalıdır.
Acenta Sorunu (Agency Problem)
. İşletme yöneticileriyle işletmenin ortakları arasında ortaya çıkan çıkar çatışma dır. Ortaya çıkmasının nedeni, işletme yönetiminin ortaklar tarafından yöneticilere ırakılmış olmasıdır. Ortaklar adına karar alan yöneticilerin, kararlarında ortakların refahını gözetmemesi bu soruna yol açar.
. İşletmelerde acenta sorununun yol açabileceği olumsuzlukları azaltmak veya rtadan kaldırmak için bir takım önlemler alınmakta ve bu önlemlerin uygulanması için maliyetlere (acenta maliyetleri) katlanılmaktadır.
: Ortaklar ve yöneticiler arasındaki menfaat çatışmasından ve ortaklarla işletme e borç verenler arasındaki menfaat çatışmasından ortaya çıkar.
Kurumsal Yönetim
: Yöneticilerin sorumluluğunu ortaklara karşı sorumluluktan daha geniş bir kapsamla tanımlayan bir yönetim anlayışıdır.
. Kurumsal yönetişim bir anlamda ortakların refahının en yüksek düzeyde gerçek eştirilmesinin, şirketin müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine ve toplumdaki iğer çıkar sahiplerine karşı sorumluluk bilinciyle hareket etmesiyle olanaklı olacağını belirtir.
. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, şirketlerin daha yatırım yapılabilir daha kolay kredi alabilir olması sonucunu da doğurur. Çünkü yatırımcılar ve kredi veren kuruluşlar bunu önemli bir karar değişkeni olarak almaktadırlar.
Kurumsal Yönetimin İlkeleri
a. Pay Sahipleriyle İlgili İlkeler: pay sahiplerinin haklarını düzenler
b. Menfaat Sahipleriyle " " : (Stakeholder) işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan kişi, kişi veya çıkar gruplarıdır.
c. Kamuyu aydınlatma ile İlgili İlkeler
d. Yönetim Kurullarının görev ve sorumluluklarıyla İlgili İlkeler.

Finansal Analiz

*Finansal analiz kaynak boyutunda ve zaman boyutunda olmak üzere 2 biçimde yapılabilir.

*Kaynak boyutunda, işletmenin kullandığı kaynakların nerelerden ve ne koşullarda sağlanmış olduğunu ve bu kaynakların nerelerde yatırıma dönüştürüldüğünü ortaya koyacak biçimde, işletmenin temel finansman politikasını ve yatırım politikasını veya finansman politikasındaki ve yatırım politikasındaki değişimleri saptamak amacıyla yapılır. Kaynakların maliyeti ve yatırım getirilerinin analizi de bu boyutta değerlendirilir.

*Zaman boyutunda finansal analizde ise, sağlanan kaynakların ve bu kaynakların kullanılmasıyla elde edilen varlıkların vadeleri arasında bir zamansal dengenin olup olmadığı araştırılır.

Bölüm 2: Finansal Piyasalar

* Piyasalar mal (gerçek) piyasaları ve finansal (mali) piyasalar olarak ikiye ayrılır.
* Finansal piyasalar, fon gereksinimi olan kurumların fon talepleriyle fon arz edenlerin
[…]n arzının karşılaştığı piyasalardır. Finansal piyasalar, fon arz edenler, talep edenler ve k[…]
[…]lü tarafı biraraya getiren aracı kurumlardan oluşur.
* Borsa, sermaye piyasası araçlarının kıymetli ticari malların alınıp satılması işlemlerin[…]
[…] usulün kurallarını belirleyen, sorumluluk alınabilir işlemlerle oluşan fiyatları saptama
[…]e duyurma yetkisine sahip özel kişiliği bulunan kurum.
* Para piyasası, kısa vadeli fon arz / talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bankaların kıs[a]
[v]adeli fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasaya interbank piyasası denilmektedir.
* Sermaye piyasası, işletmelerin, özellikle halka açık anonim ortaklıkların orta ve uz[un]
[v]adeli fon gereksinimlerini karşıladıkları fonlar piyasasıdır.
* Sermaye piyasalarının 2 temel işlevi vardır:
1. Tasarrufların rasyonel yatırım alanlarına kanalize edilmesini sağlayarak, ekonom[ik]
[…]deki kaynak dağılımını optimalleştirmek
2. Üretim araçlarının mülkiyetinin tabana yayılmasını sağlamak

Piyasaların Genişliği: Piyasada işlem gören menkul kıymet veya finansal araç çeşitli[…]
[…]ğini ifade eder. Aynı zamanda bir hisse senedi borsasında gerçekleştirilen işlem hacmi[…]
[…]in (miktar olarak) ortaya çıkması sürecinde belirleyici olan alış ve satış kotasyonları[…]
[…]aşınabilir çok olarak da tanımlanmaktadır.

Piyasaların Derinliği: Piyasada, gerçekleştirilen işlem miktarını veya tutarını ifade ed[er]
[Pi]yasada gerçekleştirilen işlem hacmi arttıkça, hem likidite artar hem de çok sayıda
[…]ım satım daha etkin bir fiyat oluşmasına olanak sağlar.

Birincil El Piyasası: Menkul kıymetlerin ilk satışının gerçekleştirildiği piyasalardır. İhrac
[…]ı şirket veya kuruma nakit girişi sağlar.

İkinci El Piyasası: Menkul kıymetler birincil el piyasada satıldıktan sonra, yatırımcıların
[…]mış oldukları menkul kıymetleri satmaları veya bir başka yatırımcıdan menkul kıym[et]
[al]maları şeklinde gerçekleştirilen işlemlerin yapıldığı piyasalara denir. Menkul kıymet
[…]in likiditelerini sağlar, menkul kıymetleri ihraç etmiş şirketlere nakit girişi sağlama[z]

İkincil Piyasalar:

- Aracı Piyasalar (Dealer Markets): Bu piyasalarda aracılık yapanlar aynı fiziksel
ortamda bulunmazlar. Dealer olarak bu piyasaya katılanlar ortak olarak kendi adlarına
oluşturdukları menkul kıymet stokunu yönetirler. Dealer'lar alım-satım emirlerini dağ[…]
[…]ndan değişiyle, borsaya ulaştırma olanağına sahiptirler (NASDAQ) Dealer'ların hem
kendi adlarına hem de başkaları adına işlem yapma yetkisi varken brokerların
kendi adlarına işlem yapma yetkisi yoktur.
- Mezat Piyasaları (Auction Markets): Verilen alış-satış emirleri, nihai olarak borsa
çatısı altında fiziksel olarak bulunan aracılar (broker) tarafından yerine getirilir.

Mezat veya açık artırma piyasaları denilmesinin gerekçesi, menkul kıymet alıcı ve satıcı temsilcilerinin aynı ortamda bularak açık bir teklif süreciyle işlemleri gerçekleştirmeleridir.

- Komisyoncu Piyasalar (Brokered Markets): Komisyoncu (broker) özel bir satış ve alış gerçekleştirmek isteyen tarafın talebine bağlı olarak uygun bir karşı taraf bulmak üzere aracılık yapmaktadır. Hisse senedi piyasalarında çoğunlukla blok olarak satış yapmak isteyen veya almak isteyen bir tarafın bulunması durumunda gerçekleştirilir.
- Doğrudan Arama Piyasaları (Direct Search Markets): Alıcı veya satıcının amacını gerçekleştirmek için bir aracı kullanmaksızın, borsa dışındaki girişimleriyle uygun karşı tarafı bulmak amacıyla yürüttüğü faaliyetlerin yer aldığı piyasalardır.

Spot Piyasa: Teslimin işlem anında yapıldığı, ödemenin de genellikle kalimle eş zamanlı yapıldığı piyasalardır.

Vadeli Piyasa: Anlaşmaya konu olan varlığın veya bu varlığın parasal bedelinin anlaşma anında değil de gelecekteki ve tarafların üzerinde anlaştıkları bir tarihte veya bir zaman aralığında gerçekleştirilecek olmasıdır. Bu finansal araçların değeri temsil ettikleri varlığın değerindeki değişmelere bağlı olarak değişir. Sözleşmelerin değeri sözleşmenin temsil ettiği varlığın fiyatından türetilen bir fiyattır.

Vadeli Piyasalarda işlem yapanlar 3 grupta toplanır;

1. Genellikle elinde varlığı olan ve gelecekteki fiyat, faiz ve kur değişikliklerinden kaynaklanabilecek finansal risklerden korunmak isteyen yatırımcılar (hedger)
2. Genellikle elinde sözleşmenin temsil ettiği varlık olmayan veya bu varlığa nihai olarak sahip olmak istemeyen, bununla birlikte ilgili varlığın temsil edildiği sözleşmelerin fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak için alım-satım yapan, risk alan karşılığında kar sağlamayı hedefleyen piyasaların likiditesinin artmasına olanak sağlayan spekülatörler
3. Eş zamanlı olarak aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklarından veya spot /vadeli piyasa arasındaki fiyat farklılıklarından faydalanarak hiçbir değer bir risk almadan kesin kar elde etmek amacıyla alım-satım yapan arbitrajcılar.

2. cil piyasalar örgütlenme açısından 2'ye ayrılır:

1. Organize Menkul Kıymet Borsaları: belli bir mekanda ve borsa yönetimi tarafından önceden belirlenmiş kurallara göre menkul kıymet almak veya satmak isteyen yatırımcıların alım satımlarını gerçekleştirdikleri Organize piyasalar.
2. Tezgah Üstü Piyasalar; Organize borsalara göre sınırlamaları çok daha az olan esnek özellikte piyasalardır. Bu piyasalarda fiziksel bir mekan yoktur. Genellikle organize borsalarda işlem görmeyen küçük işletmelerin hisseleri işlem görür. Herhangi alıcı ve satıcının herhangi bir şekilde bir araya gelerek kendilerinin belirlediği koşullara göre alım-satım yapmaları halinde yapılan işlemlerde organize olmayan işlem olarak kabul edilir.

teşkilatsız piyasaların ... piyasa olarak değerlendirildiği kaynaklar bat- larında, teşkilatsız piyasada alıcı ve satıcı arasında bir aracı bulunmuyorsa, ile 2 taraf arasında doğrudan gerçekleştiriliyorsa, bu durumun da dördüncü piyasa olarak adlandırıldığı görülür.

*Borsalar hangi menkul kıymetlerin borsada işlem görebileceklerine ilişkin kuralla- rı önceden açıklarlar. Buna kotasyon koşulları denir.

*İMKB Hisse Senetleri Piyasası bünyesindeki pazarlar:

1. Ulusal Pazar: Yerli olan tüm işletmeler İMKB tarafından önceden belirlenmiş kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketlerdir. Takas günü T+2 şeklinde, ilk izleyen 2. gündür.

2. Bölgesel Pazarlar: Ülkenin çeşitli bölgelerinde faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisselerinin likit, güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

3. Yeni Şirketler Pazarı: Yeni kurulmuş olmakla birlikte büyüme potansiyeli yüksek şirketlerin hisselerinin Borsada güven ve şeffaflık ortamında organize bir piyasa işlem görmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

4. Gözaltı Pazarı: Şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması, sürekli gözetim denetim ve izleme ortamının sağlanmasıyla yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerin alınmasına ve hisselerin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar ortamının sağlanmasıyla sözkonusu şirketlerin hisselerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite sunar.

5. Birincil Piyasa: Hisse senedi ihraç eden şirketlerle tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Halka arz edilecek hisselerle yeni payalma haklarının kullanımı sonrası arta kalan payların satışı yapılır.

6. Toptan Satışlar Pazarı: Önceden alıcıları belli olan veya olmayan, belli bir miktarın üzerindeki hisse işlemlerinin borsada güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur.

Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları

Tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyler -ıştırmakta ve tasarruf sahiplerinin bu portföylere ortak olmalarını sağlamaktadır. -ı kuruluşlar, profesyonel bir anlayışla oluşturdukları ve yönettikleri portföylere -tak olan ve profesyonel bir şekilde portföy yönetme bilgisi ve olanağına sahip ol- -ayan tasarruf sahiplerine daha düşük bir risk düzeyinde daha yüksek bir getiri -ğlama amacındadırlar.

Kollektif yatırım kuruluşları, yasal yapılarına göre ayrı ve bağımsız birer tüzel -işilik olarak kurulduklarında "yatırım ortaklığı" adı alırken, başka bir tüzel ki- -lik tarafından, bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarında ise "yatırım fonu" adı -maktadırlar.

ahrım Ortaklıkları

Menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla anonim şirket şeklinde ve hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan kuruluşlardır. Temel fonksiyonu küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Yatırım ortaklıklarının piyasa değerleri genellikle net varlık değerlerinden daha az olmaktadır. Bu saplamadan farklı olarak, ilk satış fiyatları, ihraç maliyetlerini de kapsayacak şekilde net varlık değerinden yüksek olmaktadır. Bu durumdan yararlanmak isteyen yatırımcılar, yatırım ortaklıklarının katılım belgeleriyle ilk olarak satışa sunulduğunda gelecekte fiyatlarının düşeceği beklentisiyle açığa satış yaparlar. Bu durum, yatırım ortaklıklarının Türkiye'de sınırlı bir şekilde uygulanmakta olmasının gerekçelerinden biri olabilir.

Yatırım Fonları

Menkul kıymet portföyü oluşturmak amacıyla kurulan mal varlıklarıdır. Tasarruf sahipleri fonlar tarafından çıkarılan katılma belgelerini almak suretiyle menkul kıymetlere yatırım yapma, fonun oluşturduğu portföyün gelirinden yararlanma olanağına kavuşmaktadır.

- Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, emeklilik ve yardım sandıkları yatırım fonu kurabilirler.

Yatırım fonu katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olduğunu gösteren veya ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonu katılma belgeleri, yönetime katılma hakkı dışında hisselerin sağladıkları haklara benzer haklar sağlar. Yatırım fonu katılma belgesi fona geri satılarak nakde dönüştürülürken, yatırım ortaklığının hisseleri yatırım ortaklığına satılamaz ancak borsada satılarak nakde dönüştürülebilir.

Fon Tipi (A & B Tipi)

- Hem yatırım fonları hem de yatırım ortaklıkları A ve B tipi olmak üzere 2 şekilde kurulabilir. A tipi yatırım fonlarının portföylerinin en az altı ortalama bazda %25'i Türk şirketlerinin hisselerinden oluşur. B tiplerinin portföylerinde böyle bir zorunluluk yoktur. Bu durumdan dolayı A tipi fonlara vergi avantajı sağlanmıştır.
- Yatırımcı açısından A veya B tipi fon tercihinin sonuçları:
  - Risk yönünden: Belli oranlarda hisse içerdiğinden A tipi fonların B tipi fonlara göre daha riskli olduğu söylenebilir.
  - Vergisel yönden

Fon Türü

° Fonun tipi vergileme açısından yatırımcıya bilgi verirken türü portföyün ağırlıklı hangi varlıklardan oluştuğunu gösterir.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı

+ Risk sermaye yatırım ortaklıklarının temel amacı yatırım ortaklıklarıyla aynı olmasıyla birlikte temel fark yatırımların riski daha yüksek işletmelere yapılıyo

* Gayri Menkul Yatırım Ortaklığı (GYO)
* Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere ve gayrimenkule dayalı sermaye piya(sası) araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel portföy yönetim şirketle(ri)dir.
* Bir gayrimenkulü bütün olarak satın alabilecek tasarrufa sahip olmadığı için gayrimenk(ul)e yatırım yapamayan yatırımcılar GYO'nun hisselerini satın alarak gayrimenkul yatırımı yapma olanağı elde ederler. Herhangi bir hisse senedine yatırım yapmakla sağlanan avantajları da sağlar. Gayrimenkulü satmaktansa bir GYO'nun hisse senedi(ni) satmak daha kolaydır. Bu durum yatırımcılara likidite kolaylığı sağlar.
Gayrimenkul Değerleme Şirketleri
* Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve (fa)ydaların belli bir tarihteki muhtemel değerini belirleme konusunda faaliyet gösterir.
Aracı Kurumlar
* Aracı kurum sayısı SPK tarafından dondurulmuştur. SPK daha etkin bir gözetim (v)e denetim yapma gerekçesiyle yetki belgesi vermeyerek mevcut sayıyı koruma (y)önündedir.
Yatırımcıları Koruma Fonu
* Haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilmiş aracı kurumların sermaye piyasası işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı olan hisse senedi ve hisse senedinden (k)aynaklanan nakit yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla kurulmuştur.
* Tedrici tasfiye, icra iflas kanunu ve türk ticaret kanunu hükümlerine tabi olmaksızın sadece aracı kurumlar için uygulanan özel bir tasfiye yöntemidir. Aracı kurumun (v)arlığı nakde çevrilerek öncelikle aracı kurumun sermaye piyasası işlemleri nedeniyle alacaklı olanların alacaklarının ödenmesinde kullanılır. Bu tasfiye yönte(mi) aracı kurum yatırımcılarının diğer tüm alacaklılarının önüne geçmesini öngörür. (2.) sırada kamu alacakları, 3. sırada fonun alacakları yer alır. Diğer ticari alacaklılar (al)acaklar tedrici tasfiye kapsamında son sırada yer alır.
* Bütün aracı kuruluşların fona katılmaları zorunludur.
Merkezi Kayıt Kuruluşu
Sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izlemek üzere özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur.
Kaydi sistem yasal olarak tüm sermaye piyasası araçları için öngörülmektedir. Sistemin (t)ümüyle uygulamaya konulması için daha uzun vadeli bir geçiş süreci öngörülmektedir.
Merkezi kayıt sisteminin amacının fiziksel olarak menkul kıymetlerin kullanılması (ve ku)llanılmasının getirdiği maliyetlerden ve risklerden kurtulmaktan öte, bir bütün olarak (h)ak sahipliği bilgilerinin doğru/güncel olarak tutulması ve takas/saklama sisteminin (et)kin ve güvenilir olmasını sağlamaktır. Sağlayacağı yararlar:
- Piyasanın tüm katılımcıları için daha düşük maliyet ve riskle faaliyet sürdürebilme olanağını sağlamaktadır.
  - Basım maliyetinde tasarruf
  - Takasbankın yürüttüğü merkezi fiziki saklama risklerini ve maliyetlerini (az)altır
  - Saklama, sigorta maliyetlerinden tasarruf sağlar.

- Zaman ve maliyet tasarrufu sağlar.
- Sahteciliği, kayıpları ve çalınmayı önleyerek bu nedenlerle ortaya çıkan maliyet ve risklerden kaçınma olanağı sağlar.
- Etkin ve hızlı takas süreci
- Finansal kurum sistematiğinin daha hızlı ve daha yüksek oranda sağlanabilmesinden dolayı sistematik riskleri azaltma olanağı sağlar.

ortföy Yönetim Şirketleri:
Özel olarak portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış r anonim şirkettir.

atırım Danışmanlığı
Karşılığında bir maddi yarar sağlamak amacıyla, müşterilerine sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında vb. konularda yönlendirici telikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım önerilerinde bulunma faaliyeti.

ağımsız Denetim Kuruluşları
Menkul kıymet ihraç eden şirketlerin aracı kurumların ve yatırım fonlarının lanço ve gelir tablosu gibi finansal tablolarını inceleyerek bunların faaliyet sonuçlarını doğru olarak yansıtıp yansıtmadığını ve düzenlemelere uygunluğunu denetleyen uruluşlardır.
Bağımsız denetim şirketlerinin, bağımsız denetim faaliyetleriyle danışmanlık faaliyetlerinin ayrılması, benzer şekilde bağımsız denetim yaptıkları şirketleri 5 yıldan daha uzun süreyle denetleyemeyecekleri (5 yıllık rotasyon zorunluluğu) gibi düzenlemeler azlanmadır.

ürkiye Muhasebe Standartları Kurulu
* Denetlenmiş finansal tabloların sunumunda, finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçeği yansıtır, değerli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamak üzere faaliyete başlamıştır.
* Ulusal muhasebe standartlarının saptanması yanında, uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumunun sağlanmasıyla ilgili çalışmalar da yürütmektedir.
* Uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanacak finansal tabloların işletmelerin finansal durumlarını daha anlaşılabilir ve daha doğru olarak gösterir nitelikte olması, kararlarını daha doğru bir şekilde alması isteyen hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıların finansal tablo verilerinden yararlanma istekleri artırır. Böylece, sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları doğru bilgilere göre oluşma yönünde bir gelişme gösterecektir.

Takasbank
* Menkul kıymetlerin takası ve saklanmasıyla görevli kurumdur. Sermaye piyasası araçlarının sahtecilik, tahrifat, hırsızlık ve sistemde kaşı korunarak muhafaza edilmesidir.
* Bir diğer merkezi fonksiyonu ise "Ulusal Numaralandırma Kuruluşu" olarak, Türkiye'de ihraç edilen menkul kıymetlere uluslararası standartlarda tanımlama numarası

* Takasbank, aracı kuruluşlara sunduğu Takasbank para piyasası, ödünç menkul kıymet sistemi ve nakit kredisi hizmetleriyle sermaye piyasasının önemli bir kreditörü konumundadır.

Müşteri İsmine Saklama;

* Yatırımcıların daha önce aracı kurumlar aracılığıyla takip edilmekte olan Takasbank'taki hesaplarının, kimlik sicil numaraları verilerek takip edilmesidir. Bu uygulamanın sağladığı en önemli yarar, müşterinin sahip olduğu hisselere blokaj konularak, aracı kuruluşun bu hisseleri kendi bilgisi dışında kullanmasını önlemesidir.
* Bu hesaplar üzerinde aracı kuruluşların işlem yapması; müşteriyle aracı kuruluş arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde dahilinde olabilmektedir.

Yatırım Blokajı

* Müşteri ismine saklama sistemi kapsamında yatırımcılar Takasbank'taki hesaplarında bulunan hisseleri bloke ederek bu hisselerin bilgilerinin dışında aracı kuruluşlarca kullanılmasını önleyebilirler.

Takasbank Ödünç Menkul Kıymet Kredisi

* Ödünç hisse gereksinimi duyan aracı kuruluşların taleplerinin hisse ödünç vermek isteyen aracı kuruluşların oluşturduğu havuzdan karşılanmasıdır.

Takasbank Menkul Kıymet Kredisi

* Aracı kuruluşlara, sermaye piyasası işlemlerinde etkinlik ve kolaylık sağlayıp takas borçlarının erken kapatılması suretiyle takas alacaklarından erken yararlanmalarını sağlayarak ve piyasaların derinlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla kullandırılan JTL nakit kredidir.

Sermaye Piyasası Kurulu

Temel amaçları, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlerek, piyasada yer alan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.

Menkul kıymetlerin halka arzında yatırımcıya açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır.

Kayda alma, izahnamenin yatırımcının kararını vermek için gereksinimi olan temel unsurları kapsadığını ve doğru olarak sunduğunu gösterir.

Sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak kurumların SPK'dan izin almaları gerekir. SPK, kamuyu aydınlatma amacıyla verilen bilgilerin doğruluğunu izler.

Menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketlerle ilgili ortaya çıkan önemli olay ve gelişmeler, bu şirketler tarafından SPK'ya ve Borsaya iletilir.

Sermaye piyasasıyla ilgili bütün uygulamalarda, menkul kıymet yatırımcısına yöneltilecek duyuruların incelenmesi SPK tarafından yürütülür. SPK, piyasaya verilen bilginin doğruluğunu gözetir.

Sermaye Piyasası Araçları

Menkul kıymetlerin başlıca özellikleri:

- Niteliklerine bağlı olarak ortaklık veya alacaklılık sağlarlar.
- Belli bir nominal değerle ihraç edilirler.
- İhraç eden işletmeler için finansman, satın alan yatırımcılar açısından bir yatırım aracıdırlar.
- Genellikle poliçe ve konşimento olduğu gibi bir ticari ilişkiye bağlı olarak sınırlı sayıda ihraç edilmezler. Menkul kıymetler çok sayıda ihraç edilirler.
- Menkul kıymetler nama ve hamiline yazılı olabilirler.

Hisse Senedi

Sahibine şirket payından hak alma, şirket yönetimine katılma ve oy kullanma, tasfiyeden pay alma ve rüçhan hakları sağlar.

Sermayenin veya mülkiyetin tabana yayılması ilkesine uygun olarak küçük tasarruf sahiplerinin büyük işletmelere ortak olma olanağını sağlarken, işletmelerde kaynakların finansmanı için gereken kaynağı sağlama olanağı verir.

Hisselerden sağlanan gelirlerin, faiz gelirlerine göre kendilerini enflasyondan koruma etkileri daha fazladır.

Hisseyle finansmanı seçen şirketler, banka kredisi, tahvilde olduğu gibi tutarı ve vadesi belirlenmiş bir anapara ödeme yükümlülüğü altına girmediklerinden finansman yükünü azaltırlar.

Nominal (İtibari) Değer

- Hissenin üzerinde yazılı olan fiyattır. Hisselerde nominal değerin belirlenmesinin, pratik olarak şirketin toplam sermaye tutarının belirlenmesine ve sermayeyle ilgili muhasebe kayıtlarının yapılmasına olanak sağlamaktır.

İhraç Fiyatı

: Menkul kıymetlerin ilk alıcısına ulaştığı piyasadaki fiyattır. Tahvil ihraç fiyatları nominal bedel üzerinde, altında veya eşit olabilir. Buna karşın hisseler nominal bedellerinin altında bir fiyatla satılamaz.

: Nominal bedelle ihraç fiyatı arasındaki fark ihraç primi veya emisyon primi olarak adlandırılır.

Piyasa Fiyatı

: Hissenin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyattır. Borsa fiyatı, borsada işlem gören hisselerin borsadaki arz/talep koşullarına göre oluşan fiyatıdır.

Defter Değeri

: İşletmenin özkaynaklar toplamının hisse sayısına bölünmesiyle belirlenir. Özkaynakları, ödenmiş sermayesinden yüksek işletmelerde defter değeri nominal değerden yüksektir. Özkaynakları ödenmiş sermayesinden düşük işletmelerde defter değeri nominal değerden düşüktür. Defter değerinin nominal değerden daha düşük olması işletmenin zarar ettiğini veya zararın ödenmiş sermayeden yüksek olduğunu ifade eder. Geçmiş yıllara ait zararların ve/veya dönem zararının, özkaynaklar grubu içinde

Tasfiye Değeri

*Şirket varlıklarının satışından sağlanabilecek fonlardan, tüm borçlar çıkarıldıktan sonra kalan fondur.

*Hisselerin piyasa değerinin alt sınırının tasfiye değeri olduğu söylenebilir. Hisse piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düşerse o işletmenin tasfiyesi varlığını sürdürmesinden daha iyi bir tercih dır.

İşleyen Teşebbüs Değeri

İşletmenin bir bütün olarak, canlı olarak devredilmesi durumunda değerinin ne olacağını ifade eder. Bu değerin belirlenmesinde işletmenin karlılık durumu ve sağlayacağı nakit akışlarının düzeyinin yanısıra karlılık oranı, şirketin entellektüel sermayesi gibi faktörler de dikkate alınmaktadır.

Net Aktif Değeri

*Varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarını ifade eder. Varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunan değer olduğu da söylenebilir.

-Daha önceden ele alınan tasfiye değerine çok benzemesine rağmen tasfiye değeri belirlenirken uygun zamana kadar satılması koşulu gözönünde bulundurulur.

Alternatif Gelir Değeri

-Sermayenin şirket yatırımlarının finansmanında değil de başka yatırım alanlarında değerlendirilmiş olması durumunda, elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını ifade eder.

-Türkiye'de alternatif gelir belirlenmesi, genellikle banka faizi, devlet tahvil gelirleriyle karşılaştırılarak yapılır.

Gerçek Değeri

-Ait olduğu işletmenin yatırım yapısı, finansman yapısı karlılık durumu, likidite, dağıtılan kar payları, nakit akışları gibi temel göstergelerden hareketle hesaplanır.

Hamiline yazılı hisselerin ~~borsa~~da alınıp satılmaları mümkünken, nama yazılı hisselerin hamiline yazılı hisselere dönüşmeden borsada alınıp satılması mümkün değildir.

Kurucu Hisse Senedi

Şirket kurucularına ya da şirket açısından önem arzeden şahıslara genellikle bedelsiz olarak verilen, oy hakkından yoksun ve sadece temettü hakkı olan bir adi hisse türüdür.

İmtiyazlı Hisse Senedi C

Şirket dönemsel olarak ödemesi gereken sabit bir yük yüklenmesi, şirketin tasfiyesi halinde adi hisse sahiplerine göre şirket varlığı üzerinde öncelikli talep hakkının bulunması imtiyazlı hisse senedinin tahvile benzer yanlarıdır. Şirketin kar etmediği dönemlere imtiyazlı hisse senetlerine kar payı dağıtılmaması adi hisselere benzediğidir. Ayrıca, imtiyazlı hisse sahiplerine ödenen temettünün şirket tarafından gider olarak vergi matrahından indirilememesi de imtiyazlı hisselerin adi hisselere benzer özelliğidir.

·Oydan yoksun hisse senedi (OYHS) imtiyazlı hisse olarak kabul edilebilir. OYHS,
) hakkı hariç sahiplerine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı ola
zorlanma hakkı ve diğer ortaklık haklarını sağlar. OYHS sahiplerine 3 yıl ortada
r payı dağıtılmazsa, durumun kesinleştiği genel kurul kararını izleyen yıl OYHS oy
akkı elde ederler ve ellerindeki senetler adi hisseye dönüşür.
Bazı ortaklara, şirket kararlarını veto etme hakkı veren ve altın hisse senedi olara
iline, hisse senetleri de bir imtiyazlı hisse olarak düşünülemez. Çünkü imtiyazlı
hissenin temel özelliği oy hakkından yoksun kalmanın karşılığında bazı imtiyazlar
sağlanmış olmasıdır. Oysa altın hisselerde oy hakkı vardır.
o-2000 Ortaklığı Belgesi
Şirketlerin kâr ve zarara ortak olmak üzere ihraç edilir.
Finansman Bonosu
Şirketler tarafından ihraç edilen ve vadeleri en az 90 en çok 360 gün olan kısa
vadeli borçlanma senetleridir.
·Bono nominal bedelinden daha düşük bir fiyata satılmaktadır. Vade sonunda da nom
al bedel kadar ödeme yapılmaktadır.
Banka Bonoları
Mevduat kabul etmeyen bankaların düzenlediği kıymetli evraktır. Bu bonolar da
finansman bonolarında olduğu gibi iskonto esasına göre satılır.
Devlet Tahvili
·Üzerinde faiz kuponu taşıyan ve 1 yıldan uzun vadeli olan devlet borçlanma
senetleridir.
Hazine Bonosu
·Üzerinde faiz kuponu taşımayan ve 1 yıldan kısa vadeli devlet borçlanma
senetleridir.
Gelir Ortaklığı Senedi
·Belli bir kamu altyapı tesisinin belli bir dönem içindeki gelirlerinin belli
bir oranındaki bölümünden pay alma hakkı sağlayan kamu borçlanma aracıdır.
Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahvil
+Tahvil gibi alacak hakkı vermesine karşın sahiplerine belli bir süre içinde
tahvilleri aynı şirketin çıkardığı hisseleriyle belli fiyat üzerinden değiştirme
hakkı veren tahvillerdir.
*Hisseye dönüştürülebilir tahvil ihraçları geciktirilmiş bir hisse ihracı olarak
kleplerdirilmektedir.
İntifa Senedi
+Şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere şirkete yaptıkları çeşi
hizmetler veya şirketten olan alacakları karşılığı olarak, şirketin kuruluşundan
sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisselerdir.
Tahvil
+Tahvillerin 2. el piyasasındaki değeri piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmala
bağlı olarak değişir. Piyasa faiz oranlarındaki artış tahvilin yatırımcısına sağ
layacağı gelecekteki faiz gelirleri ve ana paranın daha yüksek iskonto oranlarıyl

* Piyasa faiz oranlarındaki azalma tahvilin değerini artırır. Alternatif yatırım
araçları sağlayabilecek getiri oranları arttıkça tahvilin değeri düşer.

Garantisiz Tahvil

* Şirketin anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir teminat göstermeden sahip
olduğu itibarı ve mal varlığına dayanarak çıkardığı tahvillerdir.

Garantili Tahvil

* Genellikle şirketin sahip olduğu arsalar, binalar gibi maddi duran varlıklarının
[illegible] veya bir kısmının teminat olarak gösterilmesi şeklinde düzenlenir.

* Tahvil ihraç eden şirketin anapara ve faiz ödemelerini garanti altına almak
için kendi gayrimenkullerine ipotek konulması şeklinde düzenlenen ipotekli tahvil
en sık karşılaşılan çeşididir.

Opsiyonlu Tahviller

- Bu tür tahvili satın alanlara gelecekte belli bir zaman dönemi içinde belli
sayıda aynı şirketin hissesini belli bir fiyattan satın alma seçeneği sunar. Bu seçe
nek tahvilin eki niteliğinde bulunan ayrı bir menkul kıymetle temsil edilir
(warrant)

- Bu tahviller hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerden farklıdır. Çünkü hisse
senedine dönüştürülebilir tahvillerde gelecek bir tarih veya dönemde tahviller belli
bir dönüştürme oranı üzerinden hisseye dönüşürken, opsiyonlu tahvile ilişkin
faizler devam etmekle birlikte, tahvil sahiplerine belli bir sayıda hisseyi belli bir
fiyattan satın alma hakkı tanınır.

- Bir şirketin ihraç etmiş olduğu tahvilleri satın alanların, gelecekte belli bir zaman
dönemi içinde belli sayıda aynı şirketin hissesini belli bir fiyat üzerinden satın
alma hakkını temsil eden tahvilin eki niteliğinde bir menkul kıymet vardır, bu
menkul kıymet warrant olarak adlandırılır ve tahvilden ayrı bir menkul kıymet
olarak alınıp satılabilir.

Kâra Katılmalı Tahvil

- Tahvil satın alanlara sabit bir faiz ödemesi garanti etmeyen, şirketin kar etmesi
durumunda faiz ödemelerinin yapılacağını bir kayıtla bağlayan tahvillerdir.
- Birikimli faiz ödemeli tahviller, karın yetince yüksek olduğu dönemde daha önceki
yılların ödenmemiş faizlerinin de ödenmesini öngörür.

Endeksli Tahvil

- Tahvil satın alanları yüksek enflasyona karşı korumak amacıyla tahvil anapara
ve faiz ödemelerinin satın alma gücündeki kaybı en aza indirecek şekilde, bir
endekse göre düzeltilmesi yoluyla gerçekleştirildiği tahvillerdir.

Değişken Faizli Tahvil

- Ödenecek faiz tutarları sabit bir orana göre değil ödemelerin gerçekleştirileceği
dönemde, geçerli olan bir faiz oranına göre belirlenir.
- Tahvil ihraç edecek şirketler, genellikle faizlerin azalma eğiliminde olduğu dönem
lerde değişken faizli, artma eğiliminde olduğu dönemlerde sabit faizli tahvil
ihraç etme eğilimindedir.

uponsuz Tahviller
Tahvili satın alanlar tahvilin vadesi boyunca dönem içinde tahvil kuponları karşılı-
nda bir faiz geliri elde etmezler. Buna karşın, tahviller nominal değerlerinden daha,
ük bir fiyattan satılmakta, ya da dönem sonunda nominal değer üzerinde bir tutarda
eri alınmaktadır.

ramiyeli Tahviller
Tahvillerin satışını artırmak amacıyla bazı ikramiyeler öngörülebilir. Türkiye'de
hvil sahiplerine faiz dışında bir menfaat sağlanamaz.

imli Tahvil
İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı bir değerle satılması durumunda, bu tahvil başa
aş tahvil olarak isimlendirilir. Nominal değerinden daha yüksek bedelle satılan tahvil
re primli tahvil derken, nominal değerden daha düşük fiyatla satılan tahvillere de
skontolu tahvil denir.

raya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller
Tahvillerin ihracını izleyen belli bir süreden sonra tahvili satın alanlara istediğinde
indeki tahvili işlemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevirme olanağı tanınır.

eri Çağrılabilir Tahvil
Tahvili ihraç edene tahvili vadesinden önce geri çağırma yetkisi verir. Faiz oranlar
ın geleceklte düşmesi bekleniyorsa, bu tür tahvillerin ihraç edilmesi şirkete daha
ük maliyetten fon sağlama olanağı sağlar.

epo Sertifikaları
-Ülke dışına açılamayan hisselere yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için
eliştirilmiş bir yatırım aracıdır.
-Depo sertifikalarının dayandığı menkul kıymetler, ihraçcının ülkesindeki bir sak
ama kuruluşu tarafından muhafaza edilmektedir. Depo sertifikası satın alanlar hi
enedi almış gibi karşılık pay alma hakkına sahip olurlar.

ermaye Artırımları ve Halka Arzlar
-Türkiye'de halka açık şirketler, kayıtlı sermaye veya esas sermaye sistemin
en birine tabidirler.

Kayıtlı Sermaye Sistemi
-Şirket yönetim kurulları, genel kurullarından artırabilecekleri sermaye için bir ü
ınır belirleyerek bu sınır içinde serbestçe sermaye artırımı yapma yetkisi alabi
-Kayıtlı sermaye sisteminde, şirketlerin min. sermayesine çıkarılmış sermaye
veya ödenmiş sermaye derken, sermayenin artırılabileceği üst sınıra kayıtlı
sermaye denir.
- Başlangıç Sermayesi: Kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın zorunlu olarak
çıkarmış olması gereken min. sermaye tutarıdır.
- Kayıtlı Sermaye: şirketin sermayesini artırabileceği üst sınırı gösterir.
- Çıkarılmış Sermaye: Kayıtlı sermaye sistemindeki bir şirketin, satışı yapılmı
olan hisselerinin nominal tutarlarının toplamını gösterir. Çıkarılmış sermaye
ortaklar tarafından ödenmiş olan sermayedir. Kayıtlı sermaye sistemindeki bir
şirketin çıkarılmış sermayesi, başlangıç sermayesinden büyük eşit, kayıtlı
sermayeden küçük eşittir.

Esas Sermaye Sistemi
* Sermaye için bir tavan sözkonusu değildir. Şirketin sermayesi ancak şirket genel kurulunun alacağı kararla artırılabilir. Genel kurulun verdiği yetkiyi kullanan yönetim kurulu, sermaye artırımını bir defada gerçekleştirmelidir.

Sermaye Artırım Çeşitleri

1. Sermaye artırımı gereksinimi ortaya çıktığında sermaye artırımı şirket özkaynakları kullanılarak yapılabilir. Bu tür sermaye artırımları bilançoda özkaynaklar sınıfı içinde yer alan yedeklerin sermayeye ilave edilmesi şeklinde gerçekleştirilir. Bu şekilde yapılan sermaye artırımları, şirkete nakit girişi sağlamaz ve bedelsiz sermaye artırımı olarak da ifade edilir. Bedelsiz sermaye artırımı gerçekleştirildiğinde, bedelsiz sermaye artışı tutarını temsil eden hisse senetleri eski ortaklara, şirketteki payları oranında ve bir bedel alınmadan dağıtılır.

2. Şirkete yeni ortaklar alınması şeklinde olur. Şirkete nakit girişi sağlanır. Bedelli sermaye artırımı denir.

Bedelsiz Sermaye Artırımı
* Şirketlerin kendi iç kaynaklarını (menkul kıymet ihraç primi, geriden değerleme artış fonu, yedekler, iştirak ve duran varlık satış karları, temettü) kullanarak yapmış oldukları ve ortaklarından ilave kaynak talep etmeden bedelsiz olarak hisse dağıttıkları sermaye artırım türüdür.
· Şirketin bunu tercih etme nedenleri; emisyon primiyle iştirak ve duran varlık satış karı kalemlerinden yapılan sermaye artırımlarının şirkete sağladığı vergi avantajıdır.
· Kullanılan temettü dışındaki kaynaklar birer özkaynak kalemi olup, esasında yapılan işlem bilançonun özkaynak kalemleri arasında tutarların yer değiştirmesidir.
Temettünün Bedelsiz Sermaye Artırımında Kullanılması (Stock Dividend)
Temettü tutarı belirlenir. Bu tutarın bir kısmının veya tamamının nakit olarak değil hisse senedi şeklinde bedelsiz olarak sermaye artırımında kullanılabilir.

Bedelli Sermaye Artırımı
* Şirketlerin dış kaynaklardan sağladıkları yeni kaynaklar karşılığında hisse senedi dağıttıkları sermaye artırım türüdür.

Holding veya Şirketler Grubu
Üretim ve satış türü faaliyetlerde bulunmayan ve belli bir faaliyet alanları olan şirketlere iştirak eden ve genellikle böyle şirketlerin başlı ortağı durumunda olan anonim şirkettir.
İştirak, bir şirketin başka bir şirketin sermayesindeki ortaklık payının önemli oranda ulaşması durumunda sözkonusu olur.

zinsiz Halka Arz
hrac veya halka arz edecek sermaye piyasası araçlarının SPK'ya kaydettirilmesi
zorunludur. Buna aşkın daraltılmasına denir.
alka Arzın Gerekçeleri
Borçlanma maliyetlerinin genellikle özkaynak maliyetlerinden daha düşük olduğu
pilamasından hareketle, borçlar daha ucuz bir kaynak olduğu için şirketin bütünüyle
aracılığı finanse edilmesi sermaye maliyetini düşürecek bir çözüm olarak akla
gelebilir. Ancak böyle bir yaklaşım şirketin riskinin aşırı oranda artırılması
onucunu doğurur.
·Uygun bir borç/özkaynak bileşimi sağlanması durumunda, ağırlıklı ortalama
ermaye maliyeti en düşük düzeye indirilirken şirketin riski de kabul edilebilir
inırlar içinde tutulabilir.
·Vergi mevzuatı, halka açık şirketlere avantaj sağlamaktadır.
abit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi
·Satış fiyatı ve satılacak hisse senedi sayısı belirlendikten sonra bu çerçevede
steyen yatırımcılardan talep toplanır.
iyat Teklif Alınması Yöntemi
·İhraç gerçekleştirilmeden önce şirket veya aracı kurulu tarafından belirlenen
ir taban fiyatın altında olmamak üzere yatırımcılardan teklif toplanır.
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil
·Tahvil ihraç edilir ve bu tahvili satın alarak yatırımcıların gelecekte belli bir
amanda belli bir çevrim oranı üzerinden ellerindeki tahvilleri hisse senedine dönüş
ürebilme seçeneği vardır.
ider Aracı Kurum
·Bir şirketin halka arzı için çeşitli aracı kurumlar bir araya gelip konsorsiyum
orlar. İsteyen aracı kurum bu konsorsiyuma katılır ve belli bir miktarının halk
rzını üstlenir.
Doğrudan Çıkarım
·Şirketlerin menkul kıymetlerini bir aracı kullanmadan halka arz etmelerine
denir.
+Doğrudan halka satış olarak da bilinen doğrudan çıkarımda ihraç maliyetleri
nin azaltılması avantajının yanında satış süresinin uzaması, ihraç edenin deneyimsizli
ğinin neden olabileceği menkul kıymetlerin uygun fiyatlandırılamaması, pazarla
orunları gibi bazı olumsuz durumlarda ortaya çıkabilir.
Dolaylı Çıkarım
+Bir aracı kurumun aracılık etmesiyle ihraç etmeye denir.
Özel Gruplara Satış
İşletmelerin büyük ortaklardaki menkul kıymetlerinin kurumsal yatırımcılara
satışıdır.
Aracılık Faaliyetlerinin Türleri
+En İyi Gayret Aracılığı: Satış süresi içinde satılmasını, satılamayan kısmın
de satışı yapana iadesini veya bunları daha önce satın almaları taahhüt
etmiş 3. kişilere satılmasını ifade eder.

Aracılık Yüklenimi Türleri

* Taahhütlü pazarlamada aracı kurum, menkul kıymetleri ihraç edilen şirkete, menkul kıymet satışına ilişkin bazı taahhütlerde bulunmaktadır. Bu taahhütle satışa ilişkindir ve kesin satış taahhüdü veya kesin alış taahhüdü şeklinde olabilir.

- Kesin Satış Taahhüdü: Menkul kıymetlerin halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının taahhüt edilmesidir.
- Kesin Alış Taahhüdü: Satış bedelinin, satışın başlamasından önce tam nakden ödenmesiyle menkul kıymetlerin tamamının satın alınarak halk satılmasının, menkul kıymetleri ihraç edilen şirkete taahhüt edilmesidir.

Ek Satış Hakkı

* Toplanan kesin talebin satışa sunulan hisse miktarından fazla olması halind mevcut ortakların daha önce belirlenen payları dağıtma tabi tutulacak toplam hisse miktarına ilave edilebilir.

Talep Toplama Yöntemi

- Sabit fiyatla talep toplama ve fiyat teklifi alma yoluyla talep toplama ola ...ye ayrılır:
  - Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi: Teklifler belirlenmiş tek bir fiyat ...tan alınır.
  - Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi: Asgari bir satış fiya tespit edilerek bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.

Talep Toplamaksızın Satış Yöntemi

Sermaye piyasası aracılarının doğrudan doğruya ihraççı tarafından ya da ...acı kurulu vasıtasıyla belli bir fiyat tespit edilerek, yatırımcılardan talep toplamaksızın halka arz yoluyla satışıdır.

Borsada Satış Yöntemi

Halka arz, hisselerin adı sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara çağrı ... ilan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir.

Hisselerin Organize Piyasada İşlem Görmesinin Yararları

- Menkul kıymetlerin, gerçeğe uygun fiyatının belirlenmesi olanaklarını artırı...
- Menkul kıymet yatırımcılarının likidite gereksinimlerini karşılayabilme (nakde dönüştürme) olanağını artırır.
- Yatırımcılarda, borsa veya ilgili kuruluşlarca denetiminden geçmiş ve gözeti...
...tındaki şirket menkul kıymetlerine yatırım yapma güvenini oluşturur.
- Ekonomiye kaynak sağlama olanakları gelişir.

Hisselerin Halka Açılmasının Yararları

- Finansman sağlamak
- Likidite sağlamak
- Yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım
- Kurumsallaşma
- Ulusal Halka arz olanağı
- Vergi avantajı

Derecelendirme Kuruluşları
Derecelendirme, özellikle uluslararası piyasalardan kaynak sağlayan ülke ve kurumların dış borç anapara ve faiz ödemelerini zamanında ödeyememe olasılığını ölçmek için kullanılan bir araçtır.
Derecelendirme kuruluşları, yaptıkları değerlendirmeler ile bağlantılı olarak ne ihraççılara ne de yatırımcılara karşı herhangi bir sorumluluk üstlenmez.
Genel bir kural olarak, hiçbir şirket ülkesinden daha yüksek not alamaz.
Derecelendirme genellikle tahvilleri ihraç edecek şirketler için uygulandığından bu tür derecelendirmeler, tahvil derecelendirme (bond rating) olarak bilinir. Buna ilave olarak derecelendirme kuruluşları, şirketlere (kurumsal derecelendirme) ve ülkelere de (ülke derecelendirme) kredi notu vermektedir.
Derecelendirmeler genellikle vadelerine göre uzun ve kısa dönem olmak üzere 2 şekilde belirlenmektedir.
Dereceler yatırımcıların davranışlarını önemli ölçüde etkilemektedir.
Derecelendirme, genellikle, derecelendirilmesi yapılacak tarafın talebi ile ve bir bedel karşılığında gerçekleştirilmektedir.
Derecelendirme şirketleri derecelendirdikleri kurum ve kuruluşları izlemekte ve ilgili kurum ve kuruluşların derecelerini olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilecek değişiklikler ortaya çıktıkça, yeni durumu ifade edecek şekilde derecelerini değiştirmektedir.
Derecelendirme yapan kuruluşlar başkca şu 2 yeterlilik düzeyini anlamaya veya belirlemeye çalışırlar:
- Objektif Yeterlilik: İlgili şirket veya kuruluşun varlıklarının ve varlıklarının finansmanında kullanılan kaynakların yapısı, ticari faaliyetleri ve bu faaliyetlerden sağlanılan karın tutarı ve niteliği, borçlarını tam olarak karşılamaya yeterli olup olmadığının değerlendirilmesiyle anlaşılır.
- Subjektif Yeterlilik: Borçları ödeme gücüne sahip olsa da borçlarını ödemeye istekli olup olmayacağı, geçmiş yıllardaki borç ödeme alışkanlıkları, şirketin kurumsal kurumsal yapısı ve kurum kültürü gibi ölçütlere göre de yeterli bir yeterliliğe sahip olması gerekir.
+ Derecelendirme kuruluşları, verdikleri dereceleri genellikle yatırım dereceleri ve spekülatif dereceler olmak üzere 2'ye ayırmaktadır.
+ Dereceler, aynı zamanda şirketlerin tahvil ihraç yapmaları durumunda yaklaşık olarak hangi faiz oranlarına göre borçlanabileceklerini de göstermektedir (Libor Spread). Şirketlerin dereceleri düştükçe borçlanma maliyetleri de artar.
+ Derecelendirmenin Faydaları:
- Risk düzeyi ile ilgili bir referans oluşturur.
- Menkul kıymetlerin ortak bir kritere oturtulması ile riskin belirlenmesi belli bir standardizasyon sağlar. Bir başka ifadeyle, günümüzde derecelendirmeler yalnızca bir referans değil aynı zamanda genellikle karşılaştırılabilir referanslardır.

- Derecelendirmeler, piyasaların etkinliğine katkıda bulunur.
- Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı oluşmasını sağlar.
- Menkul kıymetlerin 2. el piyasadaki değerleri ve likiditeleri alınan derecelendirmelerden etkilenir.



Bölüm 3: Finansal Tablolar ve Finansal Tablolar Analizi

* Finansal tabloları hazırlamanın amaçları:
  - Yatırımcılar, kredi verenler ve diğer ilgililer için karar almada yararlı bilgiler sağlama
  - Gelecekteki nakit akımlarını değerlendirmede yararlı bilgiler sağlamak
  - Varlıklar, kaynaklar ve bunlardaki değişikliklerle işletme faaliyet sonuçları hakkı bilgi sağlamak.

Bilanço

* Herhangi bir işletmenin belli bir tarihteki varlıklarını, maliyet değerleri bakımından dağılımını, bu varlıkların finansmanında kullanılan kaynakların tutarlarını ve dağılımlarını gösteren statik bir finansal tablodur. Bilançonun statik özelliği, içerdiği hesapların bilanço tarihindeki durumlarını gösteriyor olmasından kaynaklanmaktadır.

* Bilanço işletmenin para bağladığı varlıkların yer aldığı aktif taraftan ve varlıklara bağlanılan fonların sağlandığı kaynakların yer aldığı pasif taraftan oluşur.
Aktifler, bir yıl içinde nakde dönüşeceği varsayılan dönen varlıklardan ve bir yıldan daha uzun süre sonra nakde dönüşeceği varsayılan duran varlıklardan oluşur.
Pasifler, bir yıl içinde ödenecek borçlar ve yükümlülüklerin yer aldığı kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıldan daha uzun sürede ödenecek borç ve yükümlülüklerin yer aldığı uzun vadeli yabancı kaynaklar, işletmenin ortaklarının işletme finansmanına yaptıkları katkıyla işletmenin kendi ekonomik faaliyetleri sonucunda sağladığı kaynakların yer aldığı özkaynaklardan oluşur.
-Bilanço hesaplarının gruplandırılması, finansal analizin yapılmasını sağlamakta ve kolaylaştırmaktadır.

Gelir Tablosu

İşletmenin belli bir dönemde elde ettiği tüm gelirlerle aynı dönemde katlandığı tüm maliyet ve giderleri ve bunların sonucunda, işletmenin elde ettiği dönem net karını veya zararını gösterir.
Çok kademeli gelir tablosu şeklinde gruplandırma, gelir tablosunun finansal analizini kolaylaştırır.
Gelir tablosu hesapları bir dönemin başından sonuna kadar geçen sürede toplam geliri veya gideri göstermesinden dolayı, gelir tablosu dinamik bir tablo olarak kabul edilir.
Gelir tablosunda 5 farklı bölüm vardır.
1. Brüt Satış Karı (veya Zararı): işletmenin yalnızca mal ve hizmet satışlarından sağladığı karı göstermektedir.
2. Faaliyet Karı: işletmenin esas faaliyetlerinin sonucunu gösterir. İşletmenin yalnızca mal ve hizmet satışlarından sağladığı kardan, bu karın elde edilmesi için katlanılan faaliyet giderleri çıkarıldıktan sonra kalan tutardır. Bir işletmenin bir dönem içinde elde ettiği karının içinde, faaliyet karının oranının artması olumlu bir durum olarak değerlendirilir.
3. Olağan Kar: işletmenin bir dönem içindeki olağan faaliyetlerinin sonuçlarını gösterir.

4. Dönem Karı: işletmenin bir dönem içindeki olağan/olağandışı tüm faaliyetlerinin sonuçlarını gösterir. Kurumlar vergi matrahı gibi düzeltilebilir.
5. Dönem Net Karı: işletmenin bir dönem içinde yürüttüğü tüm faaliyetlerden sağladığı kardan vergi karşılıkları indirildikten sonra kalan tutarı ifade eder.
Dönem net karı, bir dönem içinde yürütülen faaliyetlerden kaynaklanan ve tahakkuk esasına göre hesaplanan gelir ve giderlerin arasındaki farkı ifade eder.
Muhasebe Karı / Ekonomik Kar
Muhasebe karında, kar hesaplanırken işletmenin finansmanında kullanılan borçların ödenen faiz bir gider olarak kabul edilirken sermayedarlar için ödenen temettü bir gider olarak kabul edilmez.
Ekonomik kar kavramı, ortakların işletmeye getirdikleri sermayenin "alternatif maliyet anlamından" anlamında bir maliyetinin olduğu, sermayenin alternatif maliyetinin hesaplanarak, faiz giderlerinde olduğu gibi dönem karının hesaplanmasında bir gider olarak değerlendirilmesinin gerekliliğini ifade eder.
Net İşletme Sermayesi
Dönen varlıkların toplam tutarıyla, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam tutarı arasındaki farktır.
Bir yıllık bir zaman dilimi içinde elde edilecek nakit fazlasını gösterir. Net işletme sermayesi arttıkça, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücü artar.
-Net işletme sermayesinin
1. Bilançonun pasifinde bulunan ve ortakların şirkete yaptıkları direkt yatırımı ifade eden "sermaye"den
2. Pasifte bulunan uzun vadeli yabancı kaynaklarla, özkaynaklar toplamını, bir başka ifadeyle kısa vadeli yabancı kaynaklar dışındaki tüm kaynakları ifade eden "sürekli sermaye"den
3. Dönen varlıkları ifade eden "işletme sermayesinden farklı bir anlam taşıdığı unutulmamalıdır.
Likidite
Likidite 2 şekilde karşımıza çıkar:
1. Bir işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücü
2. Paraya dönüşebilme potansiyeli. Bu potansiyel 2 özellikten oluşur. Birincisi paraya dönme hızı, 2. ise paraya dönüşürken değerini koruyabilme gücüdür.
+Bir işletmenin yaşamını sürdürebilmesi için öncelikle parasal gereksinimlerini karşılayabilecek nakde sahip olması gerekir.
+Normal ekonomik koşullarda dönen varlıklara yapılan yatırımların getirisi duran varlıklara yapılan yatırımın getirisinden daha düşüktür, ve likidite olumsuz etkilenir.
+Dönen varlıklara göre kısa vadeli yabancı kaynakların azalması işletmenin likiditesini arttırır. Kaynaklar içinde en ucuz sermaye maliyeti olan kısa vadeli yabancı kaynakların payının azalması daha yüksek maliyetli olan kaynakların kullanılması durumu söz konusu olur.
+Bir işletmenin ne ölçüde likiditeye sahip olması gerektiğini açıklamak için, işletmenin içinde bulunduğu ekonominin, sektörün, işletmenin kendisine özgü yapısının değerlendirilmesi

*Uygun likidite, devamlılık ve karlılık arasındaki dengeyi gözeterek belirlenir. Bu denge "koşullara" göre değişir.

Fon Akış Tablosu

*Fon, tüm finansal araçlar anlamında kabul edilerek bir tablo düzenlenir.

*Fon, para ve para benzerleri anlamında kabul edilerek bir tablo düzenleniyorsa bu durumda hazırlanan nakit akış tablosudur.

*Fon akış tablosu hazırlanırken, varlıklardaki artışlar fon azalışı olarak, kaynaklardaki artışlar fon artışı olarak değerlendirilir.

*Fon girişi = Fon akışı

Fon kaynakları = Fon kullanımları

Aktiflerdeki Azalış + Pasiflerdeki artış = Aktiflerdeki Artış + Pasiflerdeki Azalış

Nakit Akış Tablosu

*Fon kavramı, para ve benzerlerini kapsar. Muhasebenin ürettiği tablolardan sadece nakit akış tablosu nakit esasına göre düzenlenir.

*Bir dönem içindeki işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişlerinin ve nakit çıkışlarının ne kadarının işletmenin gerçek faaliyetlerinden, olağandışı işlemlerinden, yatırım faaliyetlerinden veya finansal maliyetlerinden kaynaklandığı belirtilir.

Finansal Tabloların Analizi

Değerlendirmeler 4 temel durum esas alınarak yapılır:

- Likidite durumu
- Faaliyet etkinliği durumu
- Finansal durum
- Karlılık durumu

Finansal Tablo Analiz Türleri

. Analizin Kimin İçin Yapıldığına Göre

1. İç Analiz: İşletmenin temel ve ek finansal tabloları dışında, yönetimin gereksinimlerine göre hazırlanmış diğer tablolar ve finansal veriler de kullanılır. Esas olarak yönetim amaçları için yapılmaktadır.

2. Dış Analiz: İşletmenin kamuoyuyla paylaştığı finansal tablolar ve finansal veriler kullanılır. İşletme dışından tarafların yaptıkları analizlerdir.

. Kapsamına Göre

1. Statik Analiz: İşletmenin belli bir dönemine veya belli bir tarihine ait finansal tablo verileri kendi aralarındaki anlamlı ilişkileri saptamak üzere analiz edilir. İşletmenin belli bir dönemdeki veya tarihteki durumu saptanmaya çalışılır.

2. Dinamik Analiz: Bir işletmenin birden fazla dönemine ilişkin karşılaştırmalı analizler yanında, diğer işletmeler veya rakip işletmelerle de karşılaştırmalı analizler yapılmaktadır.

Dinamik analizlerde yapılan karşılaştırmalar ile işletmenin dönemler boyunca gösterdiği değişim ortaya konulurken, gelecek dönemlere ilişkin tahminlerin yapılması da söz konusu olabilir.

Yapılma Amacına Göre:

1. Yönetim Analizleri: Yönetsel amaçlarla yapılan analizlerdir. İşletmenin verimlilik, karlılık, likidite, finansal durum gibi durumları hakkında saptamalar yapılır. Karşılaştırmalar yoluyla işletmenin planlaması ve kontrolünün daha etkili bir şekilde yapılması çalışılır.

2. Kredi Analizleri: İşletmenin kredi talebinde bulunduğu banka ya finansal kuruluş tarafından yapılan analizlerdir. İşletmenin özellikle likidite durumu hakkında değerlendirmeler yapılır. Karlılık durumu, finansal durum, verimlilik gibi durumların da yeterli kabul edilebilecek düzeylerde olması gerekir.

* Kredi veren kuruluşlar, işletmenin likiditesinin yüksek düzeyde olmasına özen gösterirler, yani likiditesinin yüksek olmasını isterler. Yüksek likidite işletmenin karlılığı üzerinde olumsuz etki yapacağından işletmeler de yüksek likidite durumunu kabullenmek istemezler. Kredi veren kuruluşlar, net işletme sermayesi düzeyini artırmak isterken, işletmeler de daha fazla işletme sermayesi bulundurmanın karı azaltacağını düşünerek bu talebe direnç gösterirler. Kredi veren kuruluşlarla işletmeler arasında var olduğu ileri sürülen bir dalgalanma sınırının bulunduğu ve bu sınırın "kredi pazarlık doğrusu" olarak adlandırılması söz konusudur.

* Kredi analizlerinde yalnızca finansal tabloların analiziyle yetinilmez. İşletme büyüklüğü, yasal şekli, organizasyon yapısı, muhasebe sistemleri, personel yapısı, kapasite kullanımı, personelin eğitim durumu.. göz önüne alınır.

* Kredi derecelendirme kuruluşları, kredi analizi olarak anlatılan ilkeler ve benzer ilkelere göre işletmeler için kredi notu vermektedir.

* Kredi değerlendirmelerinde 5K veya 5C kuralı olarak bilinen bir yaklaşım da kullanılmaktadır. Bu yaklaşıma göre, işletmenin aşağıda sayılan durumlarını yeterli olup olmadığına bakılır:

1. Karakter (Character): İşletme yönetiminin güvenilirliği, dürüstlüğü ifade edilir.

2. Kapasite (Capacity): Kredi talebinde bulunan işletmenin karakteri ne kadar iyi olursa olsun kapasite yönünden sorunlar varsa kredinin geri ödenmesinde problemler yaşanabilir.

3. Kefil veya Kefalet (Collateral): Kredi talebinde bulunan işletmenin uygun bir kefili veya uygun teminatının olması kredi talebinin karşılanmasını kolaylaştırır.

4. Kapital (Sermaye Capital): İşletmenin ortaya çıkacak risklerin doğuracağı kayıpları karşılamaya yetecek özkaynağı veya sermayesinin olması iyidir.

5. Koşullar (Conditions): Koşullar kredi değerlendirmesinde krediyi kullanacak işletmenin içinde bulunduğu sektörel ve genel ekonomik koşulların da dikkate alınması gerektiğini ifade eder.

3. Yatırım Analizleri: İşletmenin gelecek dönemlerdeki kazanma yeterliliğinin ortaya konulmasıdır. Yatırım analizleri, işletmeye borç vermek isteyen veya işletmenin hisselerini almak isteyen veya halen işletmeden alacaklı olan veya, işletmenin hisselerini almış olan taraflarca yapılır.

* Özellikle uzun vadeli olarak işletme finansmanına katkı sağlayanların veya sağlayacakların yaptığı analizdir.

Finansal Tabloların Analiz Teknikleri;

1. Karşılaştırmalı Tablolar Tekniği: Finansal tabloların 2 farklı dönem veya birim verileri karşılaştırılarak tutar ve yüzde olarak ne yönde değiştiği belirlenir. Yatay analiz de denir. Analize konu olan tüm finansal tablo verileri karşılaştırmalı

b. Dikey Yüzdeler Tekniği: Aynı finansal tablonun aynı dönemine ilişkin verileri kendi aralarında oranlanması şeklinde uygulanır. Dikey yüzdeler tekniğinin gelir tablosuna uygulanmasında özel bir durum vardır. Gelir tablosunun dikey yüzdeleri herbir gelir tablosu kaleminin "net satışlar"a oranlanmasıyla hesaplanır.
* Hesaplar, basit ve kolay anlaşılabilir oranlar şeklinde ifade edilmektedir. Bilançoda her hesabın tutarı ya genel toplamlara ya da grup toplamlarına göre oranlanır ve yüzde oranından ifade edilmiştir.
c. Eğilim (Trend) Yüzdeleri Tekniği: İşletmenin geçmiş dönemlerdeki durumlarını gösteren finansal tablo verilerinden hareketle, geleceğini açıklamaya yönelik ilişkiler saptamaya olanak verir.
* Bazı eğilimler saptamaya çalışılır. Saptanan eğilimlerin yönü, derecesi ve ilgili koşul durumlar göz önünde bulundurularak, sonuçlar çıkarılmalı ve önlemler geliştirilmelidir.
* Yapılabilmesi için analizin en az 5 yıllık finansal tablo verilerini kapsamına alması gerekir.
* Analiz kapsamındaki bütün yıllara ilişkin hesap tutarları, seçilmiş bir yıldaki aynı hesabın tutarına oranlanır. (baz yıl). Baz yıl, olağandışı değişikliklerin yaşanmadığı olmalı, normal sayılabilecek bir yıl olmalıdır.
* Hesaplanan eğilim yüzdelerine göre, herhangi bir hesabın tutarının zamanla nasıl değiştiği anlaşılmaktadır. Hesaplanan eğilim yüzdeleri tablolarından eğilimin derecesini tam olarak hesaplama olanağı olmayabilir. Böyle bir durumda, istatistiksel yöntemlerden yararlanılması gerekebilir (regresyon)
d. Oran Analizi Tekniği:
Finansal tablolarda yer alan ve aralarında anlamlı ilişkiler kurulabilecek hesap tutarlarının birbirlerine oranlanması şeklinde uygulanır.
Bilançodan elde edilen hesap tutarlarının olanakla ise ortalamalar şeklinde saptamaya alınması uygundur. Bu amaca uygun ortalama hesaplanırken, dönem başı ve sonu bilançosundaki tutar toplanır ve 2'ye bölünür.
Elde edilen oranların objektif bir şekilde yorumlanabilmesi için, elde edilen oranları karşılaştıracağımız standart oranlara gereksinim vardır. Standart oranlar 4 şekilde elde edilir:
1. Tarihi Standart Oranlar: İşletmenin geçmiş dönemlerine ilişkin ortalama
2. Bütçe Standart Oranları: Bütçelenen döneme ilişkin bütçe finansal tablolarındaki hesap tutarlarından hesaplanır.
3. İdeal Standart Oranlar: İşletmenin içinde bulunduğu sektörün 1 veya birkaç en başarılı işletmesinin finansal tablolarından hesaplanır.
4. Sektör Standart Oranları: İşletmenin içinde bulunduğu sektördeki işletmelerin finansal tablolarındaki hesap tutarlarının ortalamalarından hesaplanır.
İlişkili olduğu durumlara göre 6 grupta sınıflanır;
1. Likidite Durumu Oranları: Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü ölçmek için geliştirilmiştir. Başlıca likidite oranları;
a. Cari Oran: Bir işletmenin net işletme sermayesini belirleyen 2 tutarın oranıdır. Cari oranın 1,5-2 olması yeterli kabul edilir.

b. Likidite Oranı: İşletmenin likiditesini cari orana göre daha hassas bir şekilde ölçer. İşletmenin 1 yıllık süre içinde stoklarını satamaması durumunda, 1 yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini gösterir. Likidite oranının 1 olması yeterli kabul edilir.

c. Nakit Oranı (Hazır Değerler Oranı): İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren likidite oranına göre daha hassas orandır. İşletmenin 1 yıllık süre içinde stoklarını satamaması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda, 1 yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini gösterir. 0.2 olması yeterli kabul edilir.

d. Faiz Karşılama Oranı: Faiz ve vergi öncesi karlarının faiz giderlerini kaç katı olduğunu gösterir.

e. Stok Bağımlılık Oranı: Hazır değerler ve menkul kıymetler çıkarıldıktan sonra kalan kısa vadeli yabancı kaynakların stokların kaç katı olduğunu gösterir. Bu oranın bakış açısına göre ticari alacaklar da stoklara bağlı bir kalem olarak değerlendirilmektedir. Yani, stoklar satılmazsa ticari alacaklar da ortaya çıkmaz şeklinde bir varsayımın olduğu söylenebilir.

*Kısa vadeli borçların ödenmesi için mevcut stokların kaç katı kadar satış yapılması gerektiğini gösterir. Kısa vadeli borçları ödeyebilmek için stoklara olan bağımlılığı ifade eder.

2. Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Oranları: Net satışlara göre belirlenen devir hızı oranları aracılığıyla ölçülür. Etkinlik, belli bir üretim düzeyini düşürmeden olabilecek en az girdiyi kullanabilme başarısıdır. Verimlilik ise, belli bir girdi düzeyini koruyarak olabilecek en yüksek ürünü elde etme başarısıdır. Başlıca faaliyet etkinliği (verimlilik) oranları:

a. Stok Devir Hızı Oranı: Stokların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Satışların maliyetine göre hesaplanması daha doğru bir yaklaşımdır.

b. Ortalama Stokta Kalma Süresi: Bir yıldaki gün sayısının stok devir hızı oranına bölünmesiyle bulunur.

c. Alacak Devir Hızı Oranı: Net satışların ortalama alacaklara bölünmesiyle hesaplanır ve bir dönem içinde alacakların kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir.

d. Ortalama Tahsilat Süresi: Bir yıldaki gün sayısının, alacak devir hızı oranına bölünmesiyle bulunur.

e. Ortalama Etkinlik Süresi: Stokları elde etmek için kullanılan nakdin, stokların satılması, alacakların tahsil edilmesinden sonra tekrar nakde dönüşmesi için ortalama kaç günün gerektiğini gösterir. Buna göre, rol yönetiminde üstün kararlar daha rasyonel bir hakimiyet olarak bilinir.

*Ortalama etkinlik süresini azaltarak, daha verimli bir yönetim gerçekleştirilmek isteniyorsa, stok devir hızıyla alacak devir hızının birlikte veya ayrı ayrı [illegible] artırılması gerekir.

f. Aktif Devir Hızı Oranı: Net satışların aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanır. Aktif toplamının kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Aktifler işletmenin yapmış olduğu yatırımların maliyetler cinsinden ifadesi olarak düşünüldüğünde, aktif devir hızı, işletmenin yatırımlarının kaç katı kadar satış yaptığını gösterir.

~~Faaliyet~~

* Faaliyet etkinliği (verimlilik) oranlarındaki devir hızı oranları şeklinde hesaplanır. Stok devir hızı oranı dışındaki (satışların maliyetine göre hesaplanacak olan) diğer devir hızı oranları, devir hızı hesaplanılacak değerin net satışların bir böleni olarak kullanılması yoluyla bulunur.

3. Finansal Durum Oranları: İşletmenin yatırımlarının hangi kaynaklarla ve ne oranlarda finanse edildiği, kullanılan kaynakların birbirlerine göre ağırlıkları belirlenmeye çalışılır.

a. Toplam Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynaklar Oranı: Kaldıraç oranı olarak da isimlendirilir ve işletmenin borçlarının toplam kaynaklar içindeki oranını gösterir. Bu oran arttıkça işletmenin finansman riski artar.

b. Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı: Toplam borçlar içindeki kısa vadeli borçların oranını gösterir. Kısa vadeli borçlardaki yükselme, işletmenin özellikle likiditesini etkilemesi bakımından önemlidir.

c. Toplam Aktifler / Ödenmiş Sermaye Oranı: Toplam aktiflerin ne oranda özkaynakla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın düşük olması işletmenin finansman riskinin az olduğu şeklinde yorumlanabilir.

d. Ödenmiş Sermaye / Özkaynak Oranı: İşletmenin otofinansman durumunu gösterir. Bu oran düşük ise ödenmiş sermaye dışındaki özkaynak kalemlerinin tutarı yüksektir. Böyle bir durum işletmenin özkaynaklarının yüksek oranda otofinansman niteliğindeki kaynaklardan oluştuğu şeklinde değerlendirilebilir.

e. Dikey yüzdeler analizi tekniğinin (grup veya genel toplamlara göre hesaplanmış) bilançonun pasif tarafına uygulanması ile elde edilen her oran bir finansal durum oranıdır.

4. Karlılık Durumu Oranları: Bazı istisnaları olmakla birlikte, herhangi bir varlık veya kaynağın karlılığı, net kardan ilgili varlık veya kaynağa düşen payı gösterir. Gelir tablosunda yer alan bazı kalemlere göre hesaplanan karlılık oranları hariç, herhangi bir hesap kaleminin karlılığı, (dönem net karı/ilgili hesap kaleminin tutarı şeklinde hesaplanabilir.

*Gelir tablosu kalemleriyle hesaplananlar, gelir tablosundaki farklı karlar/net satışlar şeklinde hesaplanır.

5. Borsa Performans Oranları:

a. Fiyat / Kazanç Oranı: Bir hissenin kazancının kaç katına satıldığını gösterir. Pay başına karlar düşükken bile hissenin piyasa fiyatının yüksek olması şirketin otofinansmana gittiği, büyüme potansiyeli yüksek olan bir şirket olduğu veya yatırımcıların ilgili şirketin beklenen nakit akışlarını beklenenden daha düşük oranlarda iskonto ettiği şeklinde yorumlanabilir.

* Hisse yatırımları için bir karşılaştırma kriteri olarak kullanılır.

b. Piyasa Değeri / Defter Değeri: Borsa değerinin defter değerinden düşük olması, dağıtılmamış karların verimli kullanılmadığının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

* Uygulanan muhasebe politikalarına bağlı olarak varlıkların defter değerleri farklı olabilmektedir. Örneğin farklı amortisman hesaplama teknikleri, farklı stok değerleme yöntemleri (LIFO, FIFO, vb.) defter değerini etkiler.

c. Paybaşına Kar Oranı

d. Paybaşına Temettü Oranı

e. Kar Dağıtım Oranı: Elde edilen karın dağıtım oranı, işletmenin gelecek dönemlere ilişkin beklentilerini yansıtan bir gösterge gibi düşünülebilir. Gelişme aşamasındaki şirketlerin kar dağıtım oranlarının düşük olması beklenir. Olgunluk dönemindeki işletmelerin kar dağıtım oranları göreli olarak daha yüksektir.

6. Büyüme Oranları: İşletmenin temel göstergelerinin ne oranda büyüdüğünü veya küçüldüğünü göstermek amacıyla hesaplanır.

* Dışardan kaynak almadan kendi potansiyeliyle büyüme gücüne içsel büyüme oranı denir: Aktif Karlılık Oranı x Dağıtılmayan Kar Oranı

* Bir işletmenin kendi olanaklarıyla büyümesini sağlaması için, kar marjını artırması, aktif devir hızını artırması ve karının önemli bir kısmını dağıtmayarak otofinansmanda kullanması gerekir.

Dupont Kontrol Şeması:

* İşletmenin bir döneme ait finansal tablolarındaki veriler üzerinden hesaplanan çok sayıdaki oranın birbirleriyle ilişkilerini ortaya koyan ve sonuç olarak bu oranların özkaynak karlılığı üzerindeki etkisini gösteren şemadır.

Oran Analizinin İflasların Tahmininde Kullanılması

* Altman, işletmelerin geçmiş yıllarına ilişkin tablolarını inceler ve iflasın ne kadar süre önce öngörülebileceğini hesaplamaya çalışır.

* Çalışmaları sonunda geliştirdiği modelde 5 oran kullanmıştır;

X_1 = Net işletme sermayesi / Toplam Aktifler
X_2 = Yedekler / Toplam Aktifler
X_3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktifler
X_4 = Hisse Senedi Piyasa Değeri / Borçların Defter Değeri
X_5 = Net Satışlar / Toplam Aktifler

* Bir işletmenin iflas edip etmeyeceğini %70 güven düzeyinde 5 yıl önceden, %9 güven düzeyinde 1 yıl önceden tahmin edebilmektedir. Modelde karar kriteri olarak $Z \geq 2{,}99$ ise şirket iflas etme. $Z \leq 1{,}81$ ise şirket iflas eder.

Oran Analizinde Göz Önünde Tutulması Gereken İlkeler

* Pay veya paydada yer alan rakamların bilançodan mı gelir tablosundan mı elde edildiğini bilmek oranın yorumlanması bakımından önemlidir. Çünkü bilançodan gelen hesapların tutarları ilgili hesabın bilanço tarihindeki tutarını gösterirken gelir tablosu hesaplarının tutarları bir dönem içindeki hareketin toplam tutarını gösterir.
• Oranlar, yetersiz kalabilir. Başka çeşitli kaynaklardan sağlanacak ek bilgilerin ışığında yorumlanmalıdır.
Yorumlanırken enflasyon dikkate alınmalıdır.
İşlemler arasında karşılaştırma yapılırken, işletmelerin muhasebe uygulamalarının, izlenen muhasebe yöntem ve politikalarının birbirinden farklı olabileceği unutulmamalıdır.

Enflasyonun Oran Analizi Üzerindeki Etkileri

Likidite oranlarında azalma olur. Bu azalma, enflasyonist koşullarda, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın, dönen varlıklardaki artıştan, daha fazla olacağı varsayımına dayanır.
(Toplam Borçlar / Toplam Aktifler) ile (Toplam Borçlar / Toplam Özkaynaklar) oranlarında yükselme olur. Enflasyon ortamında işletmelerin borç ağırlıklı bir finansman modeline doğru yönelmesi beklenir.
(Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktifler) veya (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar) oranının yükselmesi. Enflasyon ortamında işletmelerin işletme finansmanında, kısa vadeli borçlanmaya ağırlık vereceklerini ve borç kullanımı durumunda, ancak kısa vadeli borç sağlayabildiklerini (enflasyon ortamında uzun vadeli borç verebilecek isteyenler az olacaktır) gösterir.
(Dönen Varlıklar Toplamı / Toplam Aktifler) oranının yükselmesi. İşletmeler uzun vadeli yatırımlara yönelmek yerine kısa vadeliye yönelirler. Belirsizliklerden kaynaklanan risk uzun vadeli yatırımlarda daha yüksektir.

ı (Stoklar Toplamı / Dönen Varlıklar Toplamı) oranının yükselmesi. Stoklara
yapılan yatırım yükselmektedir. Artan stokları azaltmak için kredili satışlara
sırlık verilmesi durumunda da, (Ticari Alacaklar Toplamı / Dönen Varlıklar Toplamı)
oranı yükselir.
. Enflasyon ortamlarında genellikle karlılık oranları nominal olarak yükselir.
Fiyatlardaki yükselmelerden dolayı aynı birim satış yapılmış olsa bile artan
fiyatlardan dolayı kar önceki döneme göre yükselmiş olur.
. Kar dağıtım oranları düşer. Enflasyon koşullarında, borç vermek isteyenler
azalacağı için, işletme otofinansman yolunu tercih etmek durumunda kalabilir.

6. BÖLÜM; İşletme Sermayesi Yönetimi

*İşletme sermayesi, işletmelerin günlük işletme faaliyetlerini yürütebilmeleri bulunan gerekli olan nakit ve benzeri varlıklar ile bir yıl içinde nakde dönüşebilecek varlıkların kimini ifade eder. Günlük işletme faaliyetleri, işletmenin tam kapasite çalışmasının üretimine kesintisiz devam edebilmesinin, kısa vadeli borçlarını ve faizlerini ödeyebilmesinin vb. sağlanması için gereken faaliyetlerdir.

*İşletme sermayesi, dönen varlıklar toplamından kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamının çıkarılmasından sonra kalan tutarı ifade eden net işletme sermayesi değildir. Bilançoda dönen varlıklar olarak ifade edilen varlıkların toplamıdır.

*İşletme sermayesi gereksiniminin doğuran ana neden nakit giriş ve çıkışları arasındaki uyumsuzluk ve nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme tarihleri ve tutarlarının önceden kesin olarak bilinememesidir.

*İşletme sermayesi gereksinimi belirsizlik ve risk koşullarında artar. İşletme sermayesi temel olarak likidite ve emniyet amaçlı olarak bulundurulmakla birlikte işlem yapma ve spekülasyon amaçlarıyla da bulundurulur.

-İşletme sermayesinin bir bölümü de mevsimlik dalgalanmaların etkisiyle veya işletme yönetiminin izlediği politikalar sonucu dalgalanma gösterir.

-İşletmenin sürekli işletme sermayesi duran varlıklar arttıkça, (işletme büyüdükçe) artmakta, ancak artış oranı duran varlıklardaki artış oranından daha düşük düzeylerde kalmaktadır. Değişken işletme sermayesi ise dalgalanır.

İşletme sermayesinin bir bölümünün sabit, bir bölümünün değişken niteliğe sahip olması, finansal yöneticiyi bir tercih yapmaya zorlamaktadır. İşletme sermayesinin sürekli veya değişken kısımlarına yapılması gereken yatırım tutarı ne olmalıdır.

Sürekli işletme sermayesi iş hacminin arttığı dönemlerde üretim bölümünün girdi talebiyle tüketicilerin ürün taleplerini karşılamak üzere bulundurulan sermayedir. Değişken işletme sermayesi ise, sürekli işletme sermayesine ek olarak bulundurulan kısa vadeli bir yatırımdır. Faaliyetlerinde dalgalanma bulunmayan işletmelerin kuramsal olarak değişken işletme sermayesi bulundurmalarına gerek yoktur.

İşletme sermayesi yönetiminin önemi;

- İşletme sermayesi, bir işletmenin hem risk düzeyi hem de beklenen getirisi üzerinde etkilidir.
- Uzun vadeli karar, uygulama aşamasında, kısa vadeli niteliği kararlar-
- İşletme sermayesinin (dönen varlıklar) işletmelerin tüm varlıkları içindeki payı genellikle yüksek oranlarda olmaktadır. Bu oran sektörden sektöre, işletmenin niteliğine göre değişir.

– İşletmenin üretim ve satış düzeyi arttıkça, işletme sermayesi düzeyi aynı oranlarda artar.
– İşletmelerdeki işletme sermayesi düzeyi, yöneticilerin riske karşı tutumlarına göre de farklılıklar gösterebilir. Riskli, ılımlı ve ihtiyatlı politikalar uygulanabilir.
Dönen varlıklara yapılan yatırımlar arttıkça daha yüksek getirisi olan duran varlıklara yatırılmayan kaynakların daha düşük getirili yatırımlarda değerlendirilmesi de işletme karlılığını olumsuz yönde etkiler.
İşletme Sermayesinin Düzeyini Etkileyen Faktörler
İşletme sermayesi miktarını etkileyen faktörler arasında teknolojik gelişmeler, genel fiyat düzeyi, konjonktürel ve mevsimlik dalgalanmalar vb.dir.
Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde işletmelerin işletme sermayesi gereksinimi artar. Bu dönemlerde işlem amacı ile tutulan nakit miktarı artmakta, reel olan veya olmayan enflasyon nedeniyle artan satışlar, alacakları artırmakta, stoklar ise hem reel hem de parasal olarak artmaktadır. Fiyat artış beklentisi işletmeleri stok artırmaya yöneltir.
İşletme büyüklüğü arttıkça işletme sermayesi gereksinimi de artar, ancak artış oranı aynı oranda olmayabilir ... bir artıştır. Bu sonucu doğuran etki, işletme büyüdükçe işletme sermayesi kalemlerinin aralarında ortaya çıkacak sinerjik etkinin ihtiyacı azaltmasıdır.
Küçük işletmeler işletme sermayesi konusunda büyük işletmelerden farklı olarak bazı sorunlarla karşılaşırlar. Örneğin küçük ölçekli işletmeler, büyüklere göre banka kredisi bulma konusunda daha büyük sorunlarla karşılaşırlar.
İşletmelerin ürettikleri ürün çeşitliliğine göre de işletme sermayesi ihtiyacı farklılaşır. Tek ürün üreten işletmeler, ürün çeşidi fazla olan bir işletmeye göre daha az hammadde stoku, yarımamül / mamül stoku bulunduracaklarından daha az işletme sermayesine ihtiyaç duyarlar.
İşletme Sermayesi Gereksiniminin Hesaplanması
* İşletme sermayesi belirlenirken kullanılan 2 temel yöntem vardır. Bunlar bütçe nakit akış tablosu ve bütçe bilançodur.
* Bütçe nakit akış tablosu aracılığıyla bütçelenen dönemde nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme zamanları ve tutarları öngörülerek nakit giriş ve çıkışları arasındaki farka göre ne zaman ne kadar nakde gereksinim duyulacağı belirlenebilir. Bütçe bilançoda da bütçelenen dönem sonunda gerçekleşeceği tahmin edilen bilançodan (dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar) yararlanarak işletme sermayesinde ne yönde ve ne tutarda değişim olacağı hesaplanır.
Yıllık Faaliyet Devri Katsayısı
* Faaliyet devri hammadde alımı için yapılan ödemeyle üretilen ürünün satışıyla ortaya çıkan alacakların tahsili arasında geçen süredir.

* Faaliyet devri katsayısı üretim amacıyla yapılan harcamaların yılda kaç kez işletmeye geri döndüğünü belirten katsayıdır.
* Faaliyet devrini bulmak için;
- Stokta kalma süresini bilmek gerekir. Bu süre hammaddelerin ürün hali getirilip satılmasına kadar geçen süreyi ifade eder.
- Ortalama tahsilat süresini bilmek gerekir.
- İşletmenin 1 dönem içindeki toplam masraflarını bilmek gerekir.
- Ortalama stokta kalma süresi ve ortalama tahsilat süresinin toplamı "etkinlik süresi" olarak ifade edilir.
* Faaliyet devri katsayısı bir yıldaki gün sayısının etkinlik süresine bölünmesiyle elde edilir.
* Faaliyet devri katsayısı pratik uygulamalar bakımından zayıf bir yöntemdir. Örneğin işletmenin, işletme sermayesini belirlerken, borçlanma vadeli alış olanaklarının bulunması, işletme sermaye gereksinimini azaltır.
- Bir işletmenin giderleri artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artar.
- Bir işletmenin etkinlik süresi artarsa işletme sermayesi gereksinimi artar.
- Kredili satışlardaki vade artarsa, " " " "
- Stoklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artar
- Ticari alacaklar artarsa, işletme sermayesi gereksinimi artar.
- Satışlardaki artış işletme sermayesi gereksinimini azaltır.

Günlük Gider Tutarı Yöntemi
Giderler günlük olarak hesaplamaya dayandığından faaliyet devri katsayısına göre daha ... hesaplama yapma olanağı veren bu yöntemde, amortismanlar ve faaliyet sonunda elde edilecek karlar ile vergiler de göz önünde bulundurulur. Öncelikle bütün giderin günlük tutarları belirlenir. Daha sonra dönen varlıkların bekleme süreleri ile günlük tutarları çarpılır. Elde edilen bu rakamlarla, günlük giderlerin toplamı bulunur. Bulunan günlük giderler toplamından günlük bazda hesaplanan amortisman giderleri ve vergi toplamı çıkarılır. Elde edilen tutar günlük işletme sermayesi gereksinimi olarak kabul edilir.

Erich Mallenbach Yöntemi
Brüt kar marjı, satıcıların sağladığı kredilerin süresi, alıcılara sağlanan kredilerin süresi gibi faktörler de göz önünde bulundurulur.
Bu yönteme göre işletmenin ortalama stoklarındaki artışlar, brüt satış karında, ... borçların vadelerinin alacakların vadelerinden uzun olması, genel yönetim giderlerindeki artışlar işletme sermayesi gereksinimi artırır.

Nakit Yönetimi
Nakit yönetimi para giriş ve çıkışlarını tahmin etmek, elde tutulacak optimum nakit miktarını belirlemek, nakit girişlerini hızlandırmak, nakit çıkışlarını yavaşlatmak, nakit mevcudunu en verimli şekilde değerlendirmektir.

İşletmelerin ellerinde bulundracakları nakit miktarı arttıkça, işletmenin
likiditesi artar ancak karlılığı olumsuz etkilenir. Bu nedenle işletmelerin elle-
rinde bulundracakları nakit tutarını kar ve likidite arasında uygun bir denge
gözeterek belirlemeleri gerekir.
Nakit bulundurmanın 3 temel amacı vardır;
1. İşlem Güdüsü: işletmenin günlük normal faaliyetlerinin getirdiği ödemeleri
ekoiksiz şekilde karşılamak beklenen ödemeleri zamanında yapabilmek amacını
ifade eder.
2. İhtiyat Güdüsü: mevsimlik dalgalanmalara, olağanüstü durumlara hazırlıklı ol-
mak ve beklenmeyen nakit ödemelerini yapabilmek amacıyla nakit bulundurulmasıd
3. Spekülasyon güdüsü: Fırsat olarak değerlendirilebilecek iş ilişkilerine girme
elverişli koşullarda alım yapabilmek, yatırım fırsatlarını kaçırmamak amacıyl
nakit bulundurulmasıdır.
İhtiyat amacıyla bulundurulan nakdin, belirsizlik arttıkça artması beklenir. Ay
ca işletmenin borçlanma imkanları, borçlanmanın hızlı ve kolay yapılabilmesi de
bulundurulması gereken nakit miktarını azaltır.
İşletmelerdeki Nakit Düzeyini Etkileyen Faktörler
- İşletmenin gereksinim duyacağı nakit tutarını belirleyen temel faktörler işlet-
menin kredibilitesi, stokları ve tedarik koşullarıyla satış politikalarıdır;
1. İşletmenin Kredi Değerliği (Kredibilitesi): işletmenin kredi değerliği veya
kredi bulma olasılığı yüksekse nakde daha az gereksinimi duyacaktır.
2. İşletmenin Stokları ve Tedarik Koşulları; İşletme ham madde ve benzeri gir-
dileri kredili olarak tedarik edebiliyorsa, veya elinde yeteri kadar girdi
niteliğinde stok varsa, nakde olan gereksinim azalır.
3. İşletmenin Satış Politikaları; Bir işletme kar payını azaltmadan ne kadar
çok net satış yapabiliyorsa, satışlarını peşin olarak yapabiliyorsa, daha az ala
caklarını alabiliyorsa, nakde olan gereksinimi azalır. İşletmenin satışların
dalgalanma düzeyi azaldıkça nakde olan gereksinimi azalır.
Şu değişkenler, nakde olan gereksinimde etkilidir:
1. Borçların vade yapısı ve büyüklüğü
2. İşletmenin kapasitesi
3. Gelecek dönemlere ilişkin tahmini nakit giriş ve çıkışlarının düzeyi
ve aralarındaki zaman uyumu
4. İşletmenin finansal kurumlardan kredi sağlama potansiyeli
5. " tedarik ve satış koşulları
6. " ortalama etkinlik süresi
7. Döviz cinsinden dönen varlıkları ve kısa vadeli kaynaklarıyla bunların
vade yapısı arasındaki uyum
8. Faaliyet karının düzeyi ve gerçekleşme riski
9. [illegible] karının dönemsel ve mevsimlik hareketlerden etkilenme dere

10. Ödenmemiş sermaye miktarı (ödenmeyen kısım için ortaklara ödeme çağrısında bulunulabilir.)
11. Yöneticilerin risk üstlenme konusundaki tutumları
12. Makro ekonomik faktörler
13. Ülkede risk algılamasının yükselmesi
14. Para piyasalarının gelişmişliği
15. Sermaye piyasası araçlarının 2. el piyasasındaki etkinlik düzeyi

* Nakit yönetiminde nakit bulundurma ve bulundurmama maliyetlerini gözönünde bulundurarak toplam maliyetleri olabildiğince azaltmaya yönelik faaliyetler gerçekleştirilmelidir. Bu faaliyetler temel olarak işletmeden nakit çıkışlarını geciktirici veya azaltıcı nakit girişlerini ise hızlandırıcı veya artırıcı yönde yapılan düzenlemeleri / denge önlemleri içerir. Bu önlemlerden bazıları:

- Nakit bütçesi hazırlamak
- Nakit giriş çıkışlarının miktarı ve gerçekleşme zamanları arasında denge sağlamak
- Nakit satışları artırmak
- Tahsilatları hızlandırıcı önlemler almak
- Piyasa koşulları elverdiğince sipariş avansları ve depozito almak
- Vade farklarını da gözeterek nakit ödemelerden kaçınmak
- Faktoring işlemlerinden yararlanarak alacakları nakde dönüştürmek

İşletmelerdeki Nakit Gereksiniminin Belirlenmesi

Nakit bütçesi hazırlanırken işletmenin nakit giriş ve çıkışları tahmin edilir ve aradaki farka göre nakit fazlası veya nakit gereksinimi belirlenir. Zamanlamadan kaynaklanan riski azaltarak işletmenin ödeme gücünü dengeli bir şekilde sürdürülmesine olanak sağlar.

Nakit gereksiniminin belirlenmesinde nakit bütçesi dışında geliştirilmiş bazı modeller:

1. Baumol Modeli: Optimal stok düzeyini hesaplamada kullanılan ekonomik sipariş miktarı modelinden yararlanılarak geliştirilmiştir. İşletmelerdeki nakit miktarı gelecekteki nakit gereksinimlerini karşılamak üzere tutulan stok olarak kabul edilerek, optimum stok seviyesini belirlemek için kullanılan EOQ yönteminden optimal nakit düzeyinin belirlenmesinde yararlanılır.

*Baumol modelinin varsayımlarına göre işletme "Q-Sipariş miktarı" kadar nakit sağlar ve bu nakdi belli bir süre içinde tamamen kullanır. İşletmenin bulunduracağı optimal nakit tutarı EOQ ile hesaplanan Q düzeyindedir.
*Bulundurulan nakit düzeyinin toplam maliyeti 2 bileşenden oluşur;

1. Pazarlanabilir menkul kıymetleri nakde çevirmek için katlanılan giderler veya işlem maliyetleri
2. Elde tutulan nakdin alternatif maliyeti
Nakit bulundurma maliyeti = İşlem maliyetleri + yoksun kalınan faiz.

2. Miller-Orr Modeli: Nakit akışlarının Baumol modelinde olduğu gibi dönem boyunca azalma yönünde seyredeceği varsayımı terkedilerek aynı dönem içinde nakit düzeyinde nesnel artışlar ve azalışlar olabileceği varsayılır. Ancak dönemsel nakit akışlarının yönünün önceden bilindiği varsayılan alt-üst sınırlar arasında dalgalanacağı, nakit düzeyinin üst sınıra ulaşması durumunda elde bulunan fazla nakdin menkul kıymetlere yatırılacağı, nakit düzeyinin alt sınıra ulaşması durumunda da menkul kıymetlerin satılmasıyla istenilen optimal nakit düzeyine ulaşılacağı öngörülür.
*İşlem maliyetlerindeki artış nakit akışlarının dalgalanması ve min. nakit düzeyi arttıkça işletmelerin bulunduracakları opt. nakit düzeyi ve ortalama nakit düzeyi artar.
*Piyasa faiz oranları veya nakit bulundurmanın alternatif maliyeti artıkça opt. nakit düzeyi azalır.
3. Stone Modeli; Miller-Orr modelinde olduğu gibi nakit akışlarının rassal olabileceği varsayımına dayalı bir modelleme yapmadan geçmiş dönemlerdeki nakit akışlarının kullanıldığı istatistiksel hesaplamalarla, kontrol sınırları belirlenir. Geçmiş dönemdeki nakit akışlarından hareketle hedef bir nakit düzeyi tanımlanır. Tanımlanan hedef nakit düzeyine bağlı olarak alt/üst kontrol sınırları standart sapmalar yardımıyla belirlenir.
*Stone modelinde tanımlanan kontrol sınırları sabit değildir. dönemin beklentilerine ve ekonomik gelişmelere göre değiştirilebilir.
C. Borench Modeli: Nakit akışlarının olasılık dağılımı, nakit yetersizliğinin doğuracağı maliyetler, nakit bulundurmanın alternatif maliyetlerinin göz önünde bulundurulmasıyla, geliştirilmişler maliyet fonksiyonundan hareketle optimal nakit düzeyi belirlenir.

Alacakların Yönetimi

*Alacaklardaki artış işletmenin kaynaklarını getiri oranı sıfır veya çok düşük olan bir alanda kullanması anlamına gelir. Alacaklar, satışları artırıcı etkisinden dolayı olumlu, kaynakları tüketmesi ve şüpheli hale gelmesiyle de olumsuz etkilere sahiptir.
*Kredili satışları ve vadeyi uzatarak elde edilen artan satışlardan sağlanan ek kar alacaklara yatırılan kaynağın maliyetini aşmalıdır.

* Alacaklar faktoring e-it-kitorda bir kaynak maliyeti sözkonusu olmaktadır. Bu kaynak maliyetinin alacaklar yoluyla sağlanan faydadan düşük olması gerekir. Alacak yönetiminde başarıyı artıran kimi uygulamalar;

1. Peşin satışların oranını yükselterek, kredili satışlardaki süreleri kısa kredi limitlerini daraltarak alacak devir hızları artırılabilir.
2. Alacakların tahsilinin hızlandırılması
3. Kredi standartlarının yükseltilmesi
4. Kredili satış yapılacak müşterilerde aranılacak nitelikler konusunda daha kuralcı davranılması
5. Nakit iskontosu gibi müşterileri erken ödemeye teşvik edici düzenlemelerin uygulamaya konulması
6. Alacakların vadesinden önce tahsilmesi

Stok Yönetimi

! Stok yönetiminin amacı, işletmenin elinde bulunduracağı stok düzeyini optimal düzeyde tutmasını sağlamaktır. Çünkü işletmenin elinde gereğinden fazla stok bulundurması, kaynaklarını stoklara bağlaması anlamına gelir. Bu da işletmenin karlılığını azaltıcı bir etkiye sahiptir.

· İşletmenin optimal stok düzeyi yeterli düzeyde stok bulundurmamanın yaratacağı kazançlarla yeterli düzeyin altında stok bulundurmanın getireceği kazanç kayıpları arasında bir dengenin kurulmasını gerektirir.

· İşletmelerde stoklar hammadde, yarı mamul, ticari mallar gibi değişik şekillerde kendini gösterir.

Stok bulundurma maliyetlerinin ve stok bulundurmama maliyetlerinin birbirine eşit olduğu noktada, optimal stok düzeyine ulaşılmış olur. Bu noktada toplam stok maliyetleri min. düzeydedir.

· İşletmeler optimum stok miktarının belirlerken;

1. Stok kalemlerinin giriş ve çıkışları arasındaki dengenin sağlanması
2. Beklenmeyen durumlara karşı hazırlıklı olmalı
3. Gelecekteki kapmenin iş hacminin genişlemesinin gerektireceği stok gereksinimini
4. Stok tutma maliyetini dikkate almak zorundadır.

Ekonomik sipariş miktarı modelinde dönem sonu stokun sıfır olacağı bulunduğundan doğrudan doğruya EOQ'nun 2'ye bölünmesi ortalama stok düzeyini verir.

Stok yönetiminde başarıyı artıracak kimi önlemler:

1. Satın alma, üretim, pazarlama ve finansman bölümleri arasında işbirliği sağlamak

2. Üretim aşamalarında, stokların bekleme süresini kısaltacak önlemler almak

3. Ürün satışlarının mevsimlere göre değişeli bir şekilde dağıtılmasına yönelik önlemler almak

4. Hammadde-malzeme tedarik sürelerinin kısaltılarak stok miktarının azaltılması

5. Ürün çeşitliliğinin azaltılması

6. Üretim işletmelerinde stokların en uygun stok değerleme yöntemine göre değerlemesi stoklar tutarının daha doğru olarak saptanmasına olanak verir.

7. Satışları artırmak için müşterilere belli bir miktarın üzerinde alış yapılması durumunda iskonto uygulanması

İşletme sermayesindeki artış 3 nedenden kaynaklanır.

1. İşletme sermayesi yönetimindeki verimliliğin veya etkililiğin artması
2. İşletmenin faaliyet hacminin artması
3. Enflasyonun etkisi